

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Baťova soustava řízení a hodnocení současné ekonomické výkonnosti firmy  
Bata's Management System and Economic Evaluation of Current Business Performance

Student: Jan Šrom  
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Terezie Bartusková

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra managementu

## Zadání bakalářské práce

Student: **Jan Šrom**  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208R037 Management  
Téma: **Baťova soustava řízení a hodnocení současné ekonomické výkonnosti firmy**  
**Bata's Management System and Economic Evaluation of Current Business Performance**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Historie firmy Baťa, a. s. a její soustava řízení
  3. Teoretická východiska finanční analýzy
  4. Aplikace vybraných metod ve firmě Baťa, a. s.
  5. Návrhy a doporučení
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vydání. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.  
GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.  
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Terezie Bartusková**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

  
Ing. Petra Horváthová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci napsal samostatně. Všechny přílohy jsem převzal z interních materiálů společnosti, při konzultacích s jejími vedoucími pracovníky, nebo vytvořil na základě odborné literatury.

V Ostravě, dne: 7. 5. 2012

Jan Šrom

## **Poděkování**

Děkuji Ing. Bartuskové za cenné rady, připomínky a neochvějnou trpělivost při usměrňování mých dodatečných nápadů s vylepšením bakalářské práce, jež se počaly neblaze projevovat na její obsáhlosti.

Dále děkuji všem pracovníkům firmy Baťa, a. s., zejména pak Ing. Dušanu Kopiarovi a Tomáši Joškovi, bez jejichž pomoci by má práce byla velmi nekomplexní a můj pohled na současnou firmu Baťa velmi zkreslený. Dík pak také patří pracovnícím a pracovníkům OD Baťa alokovaným na místech: Praha - Václavské náměstí; Brno - Náměstí Svobody a Ostrava – Masarykovo náměstí, OC Futurum a OC Avion, za podání cenných informací o současných klientech a nabídce obchodních domů, které mi pomáhaly při „cestách za nápady“ jak eliminovat zanalyzované problémy.

# Obsah

1	Úvod .....	8
2	Historie firmy Baťa, a. s. a její soustava řízení .....	10
2.1	Soustava řízení firmy Baťa .....	10
2.1.1	Výroba .....	10
2.1.2	Samospráva dílen a podíly na zisku .....	11
2.1.3	Firemní banka .....	12
2.1.4	Mzdy .....	12
2.1.5	Kontrola kvality.....	14
2.1.6	Nákupní oddělení .....	14
2.1.7	Vzdělávání .....	15
2.1.8	Bydlení.....	17
2.1.9	Sociální potenciál organizace, firemní a komunální politika .....	18
2.1.10	Kalkulace a plánování .....	19
2.1.11	Konference a porady .....	20
2.1.12	Reklama .....	20
2.1.13	Řízení času .....	21
2.1.14	Fluktuace zaměstnanců .....	21
2.1.15	Firemní komunikace .....	22
3	Teoretická východiska finanční analýzy .....	23
3.1	Finanční analýza .....	23
3.1.1	Vypovídací schopnost.....	26
3.2	Uživatelé finanční analýzy .....	27
3.2.1	Zájem na jednotlivých ukazatelích podle uživatelů.....	27
3.2.2	Manažeři.....	27
3.2.3	Investoři.....	27
3.2.4	Banky a jiní věřitelé .....	28
3.2.5	Obchodní partneři .....	28
3.2.6	Zaměstnanci .....	28
3.2.7	Stát a jeho orgány.....	28
3.2.8	Konkurenti .....	29
3.3	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	29
3.3.1	Rozvaha .....	30
3.3.2	Aktiva.....	30

3.3.3	Oběžná aktiva .....	31
3.3.4	Časové rozlišení .....	31
3.3.5	Pasiva .....	31
3.3.6	Vlastní kapitál .....	31
3.3.7	Cizí zdroje .....	31
3.3.8	Časové rozlišení .....	32
3.3.9	Výkaz zisku a ztráty .....	32
3.3.10	Přehled o peněžních tocích (Cash Flow) .....	33
3.3.11	Příloha k účetní závěrce .....	35
3.3.12	Výroční zpráva .....	35
3.4	Metody finanční analýzy .....	36
3.4.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	36
3.4.2	Analýza rozdílových ukazatelů .....	38
3.4.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	38
3.4.4	Ukazatele aktivity .....	39
3.4.5	Ukazatele likvidity .....	42
3.4.6	Ukazatele rentability .....	45
3.4.7	Ukazatele zadluženosti .....	48
3.4.8	Ukazatele kapitálového trhu .....	50
3.4.9	Ukazatele na bázi peněžních toků .....	51
3.4.10	Ukazatele produktivity práce .....	54
3.4.11	Grafická analýza .....	55
3.4.12	Fundamentální a technická analýza .....	55
3.4.13	Pyramidové modely .....	56
3.4.14	Predikční modely .....	57
3.4.15	EVA .....	63
4	Aplikace vybraných ukazatelů ve firmě Baťa, a. s. ....	67
4.1	Základní údaje o současné vlastnické stránce podniku .....	67
4.2	Horizontální analýza rozvahy .....	67
4.3	Vertikální analýza rozvahy .....	67
4.4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	68
4.5	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	69
4.6	Horizontální analýza cash flow .....	69
4.7	Analýza poměrových ukazatelů .....	70

4.7.1	Ukazatele aktivity .....	70
4.7.2	Ukazatele likvidity.....	71
4.7.3	Ukazatele rentability .....	72
4.7.4	Ukazatele zadluženosti.....	74
4.7.5	Ukazatele kapitálového trhu .....	75
4.7.6	Ukazatele na bázi peněžních toků .....	75
4.7.7	Ukazatele produktivity práce .....	76
4.8	Pyramidový model.....	77
4.8.1	Du-pont rozklad ROE 2010 .....	77
4.9	Predikční modely .....	78
4.9.1	Index Bonity.....	78
4.9.2	Altmanova analýza .....	78
4.9.3	Index IN.....	79
4.9.4	Tafflerův model .....	80
4.9.5	Kralickův Quick - test .....	81
4.9.6	Grünvaldův index .....	81
4.10	EVA 2010 .....	82
4.10.1	Bezriziková sazba .....	82
4.10.2	Výsledky.....	82
4.11	Grafická (Spider) analýza .....	83
5	Návrhy a doporučení .....	85
6	Závěr.....	87
	Zdroje .....	88
	Knižní zdroje .....	88
	Elektronické zdroje .....	89
	Seznam zkratk .....	92
	Seznam příloh.....	95

# 1 Úvod

Dnes, v době, kdy se Evropa, svět, a samozřejmě i Česká republika jen sotva vypořádala s nejvážnějšími důsledky předešlé hypoteční krize a již zapadá do krize nové, tentokrát dluhové (a namísto předchozí Americké, nyní zejména Evropské), obrátila se moje pozornost k firmě, která takovýchto krizí přestála již mnoho. Hovořím o firmě, která vznikla ještě před první světovou válkou v Československém městě Zlín a která přežila doposud všechny nástrahy trhu a to včetně politických nástrah ve formě nacistické okupace i pozdějšího zabavení mateřského závodu komunistickou vládou. Hovořím o firmě Baťa, a. s.

Cílem práce bude analyzovat dnešní společnost Baťa, a. s. z finančního hlediska. V práci tedy budou její účetní výkazy podrobovány finanční analýze, zkoumány a analyzovány vybrané ukazatele dále popsány metodami a ze zjištěných dat budou v závěru vyvozena patřičná doporučení.

Z důvodu vysokého přínosu nejen pro dřívější, ale i současný management, úcty k osobě Tomáše a Jana Bati a hlavně pak vzhledem k českým (resp. československým) kořenům firmy, bude do práce mimořádně zařazen také poměrně obsáhlý popis historie firmy a její soustavy řízení. Ten bude alokován ze své menší části, věnované převážně popisu základních prvků baťovy soustavy řízení, v hlavní práci a větší část, věnovaná zejména historii firmy Baťa, doplněné o přepisy vybraných dobových dokumentů a zajímavostí v přílohách bakalářské práce. Ve zmiňované historické části bude vycházeno nejen z dostupných zdrojů v odborné, či populární literatuře, ale též z poznatků, získaných od pracovníků Zlínského obuvnického muzea, případně fondů Krajské knihovny Františka Bartoše ve Zlíně. Zmiňovaný historický oddíl, který, ač patrně vysoce navýší obvyklý počet stran bakalářské práce, nijak neochudí zpracování finanční analýzy jako takové.

Finanční analýza bude zpracována z účetních závěrek počínaje rokem 2005 a konče rokem 2010. Bude realizována ve třech hlavních úrovních, a to **vertikální a horizontální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů, a predikčních modelů**. Metodicky bude vycházet z odborných publikací od ve zdrojích uvedených autorů. Mimo tyto tři hlavní úrovně finanční analýzy bude práce dále doplněna o **porovnání vybraných ukazatelů s konkurencí**, pro jejichž výpočet bude použito obdobných zdrojů, jako u finanční analýzy firmy Baťa, a. s. Práce bude v příloze doplněna o aktuální náhled do výroby obuvi firmy Baťa v České republice. V případě zjištění problémů s tržbami se pokusím navštívit několik poboček firmy v České republice a pohovořit o vybraných návrzích s pracovníky firmy.



Veškeré zjištěné závěry budou následně uvedeny v oddílu návrhy a doporučení a to s ohledem na fakt, že vedoucím schválená práce bude poskytnuta též pracovníkům firmy Baťa, a. s., kteří si ji budou moci v případě zájmu kdykoliv prostudovat.

## 2 Historie firmy Baťa, a. s. a její soustava řízení

Cílem této části práce je poodhalit historii firmy Baťa, a. s. v Československu a popsat alespoň nejvýraznější prvky unikátní soustavy řízení, která se stala vzorem pro mnoho jiných podniků. Celá tato část bude rozdělena na 2 podčásti. V první podčásti, které je alokována v **Příloze 1** této práce, bude popsáno, jakými úskalími prošli zakladatelé firmy od dob založení firmy Baťa, a. s. až po dobu krátce po druhé světové válce. Hlavním zdrojem informací v této části bude publikace [1]. Ve druhé podčásti, která je již přítomna v hlavní části práce, budou popsány již zmíněné základní prvky Baťovy soustavy řízení, přičemž převážnou výchozí literaturou bude [9] a [8].

### 2.1 Soustava řízení firmy Baťa

Baťova soustava řízení prošla zásadní přeměnou cca v ½ 20. století, tedy v době, kdy se Tomáš Baťa vrátil „ze zkušené“ v Americe. Nový systém řízení se opíral o zásady „vědeckého řízení“ se svým zaměřením na technickou stránku výroby a využití výrobní kapacity. Také se však rozvíjela část managementu, která měla za úkol dbát o oblasti sociálního potenciálu organizace (často zaváděné i v jiných firmách pro utlumení dělnických bouří kvůli zavádění nové, náročnější pásové výroby).

Na některých manažerských metodách, firmou Baťa prováděných ve 20. – 30. letech 19. století jsou pozorovatelné i znaky, které jsou charakteristické pro dnešní Japonský management a Toyota Production System. Jedná se konkrétně o pozvolné zdokonalování procesů, kariérnímu postupu, přístupu k pořádku, kontrole kvality, uspořádání dílen atp.

#### 2.1.1 Výroba

Nejprve byla výroba zajišťována pracovníky v továrně a mimo ni a to nespecializovaným způsobem, kdy každý dělník dělal všechny potřebné práce na botě. Následně došlo k první specializaci, dílny byly rozděleny podle druhu práce, kterou vykonávaly. V 1 hale se vyráběly všechny druhy obuvi. Rozpracované zboží pak pracovníci ukládali do pojízdných regálů, tzv. reků (1 rek byl pro 100 párů obuvi). Takto naložené zboží pak ručně putovalo do další dílny k provedení dalších úkonů. Tato samospráva však vedla k tomu, že se ztrácel přehled o počtu kusů ve výrobě, jednak se zvyšovala pracovní doba o čas nutný k ručnímu převozu jednotlivých reků. Dle [17] trvala průběžná doba 1 páru obuvi 9 dnů. Rozpracované zboží navíc fixovalo značné kapitálové zdroje (Dle [10] se jedná o jeden z druhů zbytečných ztrát v podniku. Jsou příčinou delších průběhových dob, zakrývají

problémy, vady atp.). Dále se objevovaly dle [17] problémy s objednávkami, jelikož byly skládány dohromady teprve ve skladišti.

Nakonec byly pro tyto nevýhody přestavěny výrobní haly a to tak, aby se pokud možno v 1 hale vyráběl jen 1 druh obuvi. Byly zavedeny spádové convoayery a jednotlivé práce na botách byly seřazeny tak, jak to výroba potřebovala. Tím došlo k urychlení výroby ale convoayeor se pohyboval u všech operací stejnou rychlostí, což byl vážný problém, jelikož ne každá výrobní operace trvá stejnou dobu. Jako odpověď na tento problém bylo zavedení pohyblivého kruhu (1927). Díky zavedení mechanicky poháněného běžícího pásu došlo dle [4] strana 67 o vzrůst produkce výroby o 75%, zatímco zaměstnanců přibýlo pouze o 35%.

Práce na „pohyblivém kruhu“ však byla prací velmi náročnou a ne každý u ní vydržel. Často se ve firmě hovořilo o rozdílu mezi prací u kruhu a dřívější, pomocí reků. Dle Tomáše Bati konal dříve dělník 60% práce, za kterou nebyl a ani nemohl být placen, jelikož tolik času manipuloval s reky, navíc s častými bolestivými problémy se zády. Do se „reku“ se totiž vkládala výroba do přihrádek, které byly ve výšce od 15 cm do 170 cm od země.

### **2.1.2 Samospráva dílen a podíly na zisku**

Každá dílna byla provozována, jako samostatný hospodářský celek, který nakupoval materiál (či nedokončenou výrobu) za předem stanovené ceny od předchozího oddělení. V čele výrobní operace stál mistr, celou dílnu pak „řídil“ správce. Při přejímce docházelo ke kontrole přejímaného materiálu a v případě, že nebyl dodán ve správné kvalitě, mohlo si středisko vymoci slevu. Svoji výrobu také oceňovalo předem stanovenými cenami. Každé středisko mělo svůj plán, který muselo splnit. V případě, že byla produkce nad plánem, středisko realizovalo zisk, pokud pod plánem, pak naopak ztrátu. Vyúčtování se provádělo v týdenních intervalech.

Na vzniklém hospodářském výsledku střediska se následně podíleli zaměstnanci. Byl – li realizován zisk, dostali na něm podíl. Pokud dílna realizovala zisk, pak dle [8] 2/3 zisku připadly jí a 1/3 správci budovy. Zisk si potom rozdělovali zaměstnanci podle zásluh. Třetinový podíl správci nepřipadl v celkové výši, část byla použita na amortizaci majetku a část připadla vedení podniku. Správce budovy se také podílel na ztrátě v případě, že byla realizována. Často byl v případě ztráty nahrazen někým jiným.

Dílny mohly ovlivňovat svůj hospodářský výsledek nejen vymožením slev od předchozích článků výroby, ale měly i určitý rozpočet na případné najímání dalších pracovníků, pokud dílna plán nestíhala. Pokud žádné další pracovníky dílna nepotřebovalo, zbylo prostředků více. Dílny nemohly přímo ovlivnit spotřebu energie, vody atp., ale v případě, že přišli na zlepšení ušetřující energii, byly odměněny.

Podíly na zisku nebyly ihned hotově vypláceny. Jejich část byla po určitou dobu fixována na účtu ve „firemní bance“.

### **2.1.3 Firemní banka**

Firemní banka byla založena z hned několika důvodů. Prvním důvodem byla souvislost s vyplácenými podíly na zisku. Ty, byly-li vypláceny, byly po určitou dobu fixovány právě ve firemní bance, jelikož dle Tomáše Bati měly tyto prostředky sloužit ke spoření jeho zaměstnanců, nikoliv na jejich každodenní útratu.

Vedoucí pracovníci museli v této bance udržovat neustále určitý zůstatek pro krytí ztrát jejich oddělení. Tím pro firmu odpadala rizika spojená s případným nezaplacením ztráty oddělení. Finance byly automaticky z účtu příslušného zaměstnance strhávány. Dle [9] byla určitá částka úspor také fixována absolventům Baťovy školy práce, zpravidla těm, kteří měli po absolvování školy zahajovat výrobu v jiném státě. Dalším důvodem byla významná pomoc ve financování podniku, jelikož se tímto firma Baťa dokázala financovat za mnohem nižšího podílu kapitálu od jiných bank. Snad posledním výrazným důvodem bylo vedení zaměstnanců k šetrnosti a „zámužnosti“. Uložené peníze byly navíc úročeny 10% p. a. úrokem, což bylo mnohem více, než v tehdejší době nabízely jiné banky. Dle [8] byla tehdejší obvyklá úroková míra u jiných bank 5 % p. a.

Dle [9] byla banka vytvořena na podnět Dominika Čipery, tehdejšího „finančně - účetního vedoucího“. Zaměstnanci si mohli z účtu vybírat peníze na základě potřeby pomocí kartičky.

### **2.1.4 Mzdy**

Pracovníci u firmy Baťa byli dle [9] převážně hodnoceni úkolovou mzdou, pouze u těch pracovních funkcí, kde téměř nebylo možné využívat úkolové mzdy, byly vypláceny režijně. Každý dělník si tak mohl a uměl spočítat, kolik peněz si za danou směnu, resp. týden vydělal peněz.

Vyúčtování mzdy pak dle [7] probíhalo tak, že každý pracovník odevzdal svému mistrovi vypočítanou mzdu, ten správnost výpočtu zkontroloval. Poté ji předal výplatnímu, který vypočítané mzdy porovnal s denním resp. týdenním úkolem daného oddělení. Mzda byla pak vyplácena pravidelně a to vždy ve třetím, nejpozději čtvrtém dni následujícího týdne.

Pracovníci na vybraných pracovištích navíc dostávali dle [7] ještě zvláštní odměny. Jednalo se například o pracovní operaci vysekávání podrážek z úsně. Pokud pracovník „vysekal“ vyšší peněžní hodnotu dílů, než byla peněžní hodnota vstupující úsně, pak mu za takovouto úsporu náleželo 50 %. Dle [7] si tak zručný „sekáč“ dokázal vydělat na těchto odměnách 200 i více korun.

Technicko-hospodářští pracovníci si dle [7] vydělali (fixním platem) od 250 do 500 korun týdně + podíl na zisku a ztrátě, viz tabulka:

<b>Týdenní výdělků včetně účasti na zisku a ztrátě TH pracovníků</b>		
<b>Druh platu / výkonu / funkce</b>	<b>Od (Kč)</b>	<b>Do (Kč)</b>
<b>Fixní – průměr</b>	250	500
<b>Mistr</b>	800	900
<b>Mistr – fixní</b>	400	450
<b>Mistr – účast na zisku **</b>	500	500
<b>Vedoucí skupiny - správce ***</b>	750	750
<b>Vedoucí skupiny – správce celkový výdělek</b>	1.250	1.250
<small>*Čerpáno z [13] strana 229, částky jsou orientační, tabulka vlastní interpretace</small>		
<small>**Z toho procentuální sazba 10 – 15 %, při 100% plnění plánu bylo vypláceno na odměnách až 5.000 Kč</small>		
<small>*** Jednalo se o 1,5 násobek fixního platu</small>		

**Mzdy TH pracovníků 1**

Mzdy byly na tehdejší dobu velmi vysoké. To byla také jedna z příčin, proč zaměstnanci pracovali rádi a Zlín velmi vzkvítal. Baťa dával možnost zaměstnancům tvořit opravdovou „zámužnost“. Na tehdejší dobu bylo ve Zlíně i díky platovým poměrům podniku Baťa nebývalé množství automobilů. Viz. tabulka:

<b>Výše průměrných mezd u Bati a jinde v Československu v Kčs</b>		
<b>Efektivní průměrná týdenní mzda</b>	<b>V závodech Baťa</b>	<b>Jinde v Československu</b>
Kvalifikovaní odborní dělníci	400	270
Kvalifikovaní odborní dělnice	250	160
Nekvalifikovaní odborní dělníci	280	150
Nekvalifikovaní odborné dělnice	160	95
Učňové	180	100
Učnice	130	65
<b>*Zdroj: [9]</b>		

**Srovnání mezd pracovníků 1**

### **2.1.5 Kontrola kvality**

Kvalita výroby byla kontrolována denně a to hned v několika fázích. Vše začínalo u nákupu a příjemky prvotních surovin. Obchodníci firmy Baťa vyhledávali dodavatele s kvalitním zbožím a dodaný materiál byl při přijímání do podniku překontrolován.

Další fází kontroly kvality byly jejich dílčí přejímky mezi jednotlivými dílnami v souladu s tím, jak bylo popsáno výše v podnadpise „Samospráva dílen a podíly na zisku“.

Mimo zmíněné byly dále dělány namátkové kontroly, kdy byla z každého naloženého vagonu vybrána jedna bedna. Pokud se v bedně našel jen jediný nedokonalý výrobek, byl vyložen a překontrolován celý náklad. Dle [8] pak náklady spojené se zdržením dodávky a jejím překontrolováním nesla dílna, která nekvalitní práci zavinila. Dílna též nesla náklady v případě, kdy zákazník obuv reklamoval.

Kontroloři kvality nebyli interesováni na systému podílu na zisku za jednotlivé dílny, proto byli ve svém hodnocení do jisté míry nezávislí. Mimo samotný podnik konaly kontroly také v jednotlivých prodejnách. Každá prodejna dle [8] mohla při přejímce poslat obuv zpět (reklamovat ji) v případě, že nebyla dodána v potřebné kvalitě. Jak je popsáno výše, náklady na takovouto reklamaci nesla daná výrobní. V případě, že však kontrolor našel nekvalitní obuv převzatou přímo v prodejně, nesl náklady spojené s takovouto reklamací vedoucí dané prodejny.

Tímto způsobem bylo zajištěno, že se k zákazníkům dostávaly jen kvalitní výrobky.

### **2.1.6 Nákupní oddělení**

Nákupní oddělení bylo jedním z klíčových oddělení celé firmy. Oddělení bylo celkově rozčleněno na několik menších, na sobě nezávislých pododdělení, které se řídily systémem vnitropodnikových cen. Nákupčí měli za úkol „nasmlouvat“ s dodavateli co nejvýhodnější ceny. Zpravidla se řídili zásadou nakupování materiálu přímo od výrobce, jelikož nákup od případného obchodníka byl vlivem jeho provize prodražený. Byly – li „nasmlouvané“ ceny v konečném důsledku vyšší, než s jakými počítal systém vnitropodnikových cen, muselo dané pododdělení takovýto rozdíl přiznat jako ztrátu se všemi z toho plynoucími důsledky. Tak bylo zajištěno, že bude jednak nakupováno levně, ale přitom kvalitně, jelikož výroba by nekvalitní materiál nepřevzala, nebo převzala se slevou, což by opět vedlo ke ztrátám nákupního oddělení.

Při tlaku na dodavatele firma Baťa preferovala vždy co nejvyšší dodávky, jejichž objem měl kompenzovat dodavateli jejich sníženou cenu, navíc za ně zpravidla platila v hotovosti. To tehdy nebylo obvyklé, mnoho jiných firem nakupovalo dodávky na směnky a dodavatelé tedy zpravidla nedisponovali přílišnou likviditou. Hotové placení tedy bylo výrazným motivem pro snížení cen.

Kvantita dodávek byla zajišťována i tou skutečností, že materiálu nebylo třeba pouze na boty, ale také k výrobě jiných výrobků, které vyráběli pobočné firmy. Zpravidla jejich výrobky, ač nemuseli mít s botami mnoho společného, využívaly stejných materiálů, jako hlavní obuvnický závod. Například pro výrobu gumové obuvi bylo zapotřebí latexu. Aby mohl Baťa dosáhnout lepší ceny za jednotku takové suroviny, bylo (a nejen z tohoto důvodu) nutné vyrábět buď více obuvi jako takové, nebo otevřít jiný závod, který by tento materiál potřeboval. V souvislosti se zmiňovaným latexem pak vyšší kvantitu zajistil nově otevřený závod pro výrobu pneumatik.

Fakt, že se dodávky realizovaly jak z tuzemska, tak ze zahraničí vytvářel výrazný tlak na osobnost obchodníka jako takovou. Obchodník musel být člověk, který nejen dokonale znal vlastnosti komodity, s níž obchodoval, ale též zpravidla alespoň 2 světové jazyky a případně také kulturu a obchodní zvyklosti země, ze které obchodní surovinu pro podnik obstarával. Proto byla v rámci Baťovy školy práce otevřena přímá specializace pro výuku této profese.

Mimo dodávky obstarávané od externích dodavatelů, které nebylo možné obstarávat jinak (například z důvodu nemožnosti pěstovat určitou plodinu v Československu) se firma Baťa snažila o maximální samostatnost. Za tímto účelem například vznikaly koželužny, atp.

### **2.1.7 Vzdělávání**

V roce 1925 založil Tomáš Baťa ve Zlíně Baťovu školu práce. Měla to být škola, která by vychovávala budoucí odborníky zejména pro jeho továrnu. Zanedlouho od svého založení se těšila obrovskému zájmu studentů. Ač samotná škola práce byla nejprve jen tříletá (až později čtyřletá a nejprve pro mladé muže, až později i pro mladé ženy) a nebyla zakončena maturitní zkouškou, hlásili se 14 -15 - ti letí uchazeči s původem napříč všemi sociálními skupinami obyvatelstva. Četné byly také přihlášky ze zahraničí, či přihlášky dítek „politických prominentů“.

Přijímací zkouška se dle [8] sestávala z psychotestů, inteligenčních testů a testu zručnosti, uchazeči byli také podrobeni zdravotní prohlídce. Nakonec byla vybrána hrstka těch nejšikovnějších uchazečů, z nichž byli upřednostňováni ti z rodin chudých a dělnických<sup>1</sup>.

Baťova škola práce začínala nejprve s výukou obuvníků, brzy však přibýly také obory strojní, chemické atp. Nejlepší žáci navíc mohli přejít na tzv. mistrovskou školu, nebo školu průmyslovou, kde mohli složit maturitní zkoušku.

Po přijetí na školu byli studenti ubytováni v internátech. Jakoukoliv finanční pomoc od rodičů museli odmítat. Baťovi studenti museli dokázat, že se od svých cca 14 – 15 let dokážou uživit sami prací v továrně a naučí se hospodařit s penězi. Své výdělků si pak studenti museli šetřit a vkládat na firemní konto. K tomuto účelu měli založeny speciální

**Počet absolventů Baťovy školy práce**

Rok	Počet absolventů
1928	44
1929	256
1930	417
1931	663
1932	871
1933	1182
1934	1957
1935	2180
1936	2567
1937	3190
1938	3591
1939	3840
1940	4280

\*Převzato z [8]

sešity, kde byla vedena evidence všech jejich úložek. Pokud si chtěl student nějaké finance vybrat, musel tak činit s povolením od vychovatele. Tomáš Baťa dle [8] uvedl, že je nutné dohlédnout, aby každý student měl do svého 24. roku našetřeno okolo 100.000 Kč (což byla velmi značná částka). Někteří studenti byli schopni našetřit opravdu značné bohatství.

Režim ve škole byl poměrně tvrdý. Dle [8] začínal školní den pravidelně v 6:00 hodin rozcvičkou<sup>2</sup>. Následovala 8 mi hodinová práce v továrně s přestávkou, trvající 2 hodiny. Práce trvala do 17:00 a teprve po ní následovalo tříhodinové

vyučování.

Vyučující v Baťově škole práce byli zpravidla zkušení zaměstnanci firmy<sup>3</sup> Baťa, obzvláště v obchodních hodinách bylo využíváno mnoholetých zkušeností těchto pracovníků. Nároky na studenty byly velmi vysoké. Dle [8] se více jak 50 % studentů daného ročníku na škole neudrželo.

<sup>1</sup> V očekávání kladnějšího vztahu k práci

<sup>2</sup> Haromonogram školního dne, převzatý z [17] je uveden v přílohách k práci

<sup>3</sup> Pozn.: Všichni vyučující nemuseli nutně mít předchozí zaměstnanecký vztah k firmě Baťa, a. s.



Ve 30. letech také probíhaly pokusy s tzv. Tomášovem, a Miladovem, školami, kde měli být vyučováni ti nejlepší z nejlepších studentů a studentek Baťovy školy práce. Studenti Tomášova se měli mimo práci pohybovat ve fraku, či jiném společenském oblečení, měli mít velmi dobré znalosti etikety atp. Tento typ školy se však příliš neosvědčil a nakonec zanikl.

### 2.1.8 Bydlení

Existence továrny byla silně spjata s jejími pracovníky. Město Zlín však bylo velmi malé a pro tisíce pracovníků pracujících v Baťových továrnách nemělo patřičné kapacity (tedy volné domy, či byty). Celá situace byla velmi neutěšená, v literatuře jsou k dispozici četné záznamy o případech, kdy v jedné místnosti bylo ubytováno nevyhovující množství lidí, často navíc v nevhodných hygienických podmínkách. Zlíňané si mimo jiné často přivydělávali velmi předraženým pronájmem volných pokojů ve svých bytech atp.

Celá situace byla dle [17] podpořená také neexistencí jiného významného kapitálu, který by byl schopen bytovou výstavbu financovat, než byl kapitál Baťův. Pokusy o družstevní financování nových obytných budov ve Zlíně dopadly neúspěchem. Chtěl – li si podnik Baťa udržet své zaměstnance a získat maximální výkony, bylo nutné, aby se netrmáceli značně dlouhou cestu z ostatních obcí. Navíc bytová výstavba působila jako velmi dobrý „brzdič“ fluktuace.

Prvotní myšlenky výstavby dle [17] vycházely z tehdejších polnohospodářských zvyklostí, tedy přítomností pudy spjaté s domem. Od této myšlenky však bylo brzy upuštěno a započal se rozvíjet koncept podobný „továrně v zahradách“. Tedy samotný dům obklopený zahrádkou. Celá výstavba pak byla realizována v duchu hesla „Pracovat společně, bydlet odděleně.“<sup>4</sup>

Továrních vil, domů, ubytoven, svobodáren, internátů byla postavena celá řada. Zvláště u domů se poměrně dlouho hledala ideální varianta. S výstavbou ubytovacích kapacit se počalo přibližně od roku 1910, pro kvantifikaci podnikové výstavby pak [17] uvádí: „V roce 1930 již stálo na Letné 397 obytných domů (20 jednodomků, 104 dvojdomků, 218 čtyřdomků, 35 řadových dělnických domků a 20 ubytoven), Nad Ovčírnou 61 jednodomků, na

---

<sup>4</sup> Baťovy domky tedy po společné práci dovozovali obyvateli užít si svého soukromí, být s rodinou na zahradě, odpočinout si. Ironií je, že právě ve Zlíně byl postaven první panelový dům v Československé republice. Dodnes obdivovaný koncept Baťovského bydlení byl tak pošlapán tehdy novou (a dle mého názoru nedobrou) myšlenkou „Pracovat společně, bydlet společně“.

*Zálešné 223 domků (6 jednodomků a 217 dvojdomků), na Podvesné 91 domků (5 jednodomků a 86 dvojdomků) na Padělkách 51 domků (1 jednodomek a 50 dvojdomků)...*

*...dvojdoměk se obvykle sestával ze sklepa v suterénu, předsíně, kuchyně, koupelny se záchodem a obývacího pokoje v přízemí, ložnice rodičů a dětského pokoje v patře. K propojení obytného prostoru v přízemí s pokoji v patře bylo vesměs použito schodiště přístupného z obývacího pokoje...*“

Dle [17] byly zmiňované stavby typizované, byla zde jasná snaha o maximální úsporu nákladů, stavět se začalo vždy až ve chvíli, kdy byl pozemek opatřen potřebnými inženýrskými sítěmi. Domy byly také vybaveny například stejnými vanami, klozety, okny, atp.

Nájemné v těchto domcích nebylo dle dostupných informací nikterak vysoké, firma neměla zájem takto na svých zaměstnancích vydělávat a doba návratnosti byla přiměřeně shodná s plánovanou čtyřicetiletou životností.<sup>5</sup> Příchozí zaměstnanci (resp. nájemci), zpravidla zvyklí na tehdy obvyklý způsob bydlení v jedné místnosti, tak přicházeli do levných a relativně luxusních domků.

V domcích byli ubytováni zpravidla zaměstnanci s rodinami, pro vedoucí pracovníky byly vyčleněny typizované vily. Svobodným zaměstnancům sloužily svobodárny a různé další ubytovací kapacity. Přidělení domku bylo navíc těsně svázáno s existencí pracovní smlouvy nájemce s podnikem Baťa. V případě propuštění pracovníka bylo nutné domek neprodleně vyklidit.

Bydlení v typizované stavbě mělo i své nevýhody. Na zahradách domků se nesměli stavět různé „šopy“, „zahradní domky“, „přístavky“ atp. Nebyla vítaná ani existence zahrádek za účelem pěstování si vlastních potravin a například přítomnost slepic byla trpěna jen jakožto pozůstatek starých zvyklostí nájemců domků, které si přinesli ze svého předchozího bydlení. Stavby také měly určité problémy s kvalitou v důsledku používání nekvalitního materiálu, kterým se navíc často až příliš šetřilo.

### **2.1.9 Sociální potenciál organizace, firemní a komunální politika**

Podíl na sociálním rozvoji zaměstnanců firma Baťa a celého města Zlína byl obrovský. Spokojenost s účastí firmy na městské výstavbě i na řízení firmy a města ředitelem a zároveň

---

<sup>5</sup> Pozn. Používají se dodnes

starostou Tomášem Baťou (od roku 1923) lze doložit minimálně početným znovu-zvolením do starostenské funkce.

Firma Baťa dbala o své zaměstnance i mimo pracovní dobu a snažila se jim (mimo bytovou výstavbu, které je zde vyřazen zvláštní oddíl) všemožnými způsoby rozvíjet město a možnosti jejich rozvoje a volnočasových aktivit. Sám Tomáš Baťa, při jednom z četných přeletů nad Zlínem údajně řekl, že by bylo lepší, kdyby Zlín potopila velká voda a on jej mohl postavit celý od základního kamene znova.

Firma Baťa postavila obchodní dům, ve kterém si obyvatelé Zlína mohli koupit potraviny a jiné zboží za zpravidla nižší cenu, než tomu bylo jinde. Firma nechala vystavět a následně převedla do majetku obce nemocnici<sup>6</sup>, knihovnu, hotel, sportoviště, tehdy největší kino v Československé republice a mnoho dalšího. Mimo jiné se přičiněním Tomáše Bati přestavělo centrum města Zlína. Pro děti zaměstnanců byla provozována bezplatná školka.

Firma se dále účastnila výstaveb dopravních cest (železnice<sup>7</sup>, silnice, vodní cesty<sup>8</sup>), významně se podílela na rozvoji elektrifikace, vodovodu a kanalizace. Nezanedbatelnou měrou také pomohla při zásobování města potravinami a ke zlepšení do té doby neutěšené hygienické situace města Zlína.

#### **2.1.10 Kalkulace a plánování**

Podle [9] ke stanovování kalkulací bylo zřízeno speciální oddělení, které podléhalo vedení pouze „šéfovi“, žádný jiný vedoucí ani mistr nemohl činnost kalkulačního oddělení přímo ovlivňovat. Do práce kalkulačního oddělení patřila kontrola a zpracovávání vnitropodnikových cen, dle kterých si následně dílny mezi sebou prodávaly své výrobky. Mimo tuto činnost se také oddělení podílelo na stanovování prodejních cen a monitorování cen konkurence.

Dle [9] byli zaměstnanci zmíněného oddělení na velmi dobré úrovni a museli dokonale znát organizaci celého podniku. Měli za úkol hledat úspory v jednotlivých výrobních procesech a svou úsporu museli také prokázat za proveditelnou. Kalkulační ceny, které toto

---

<sup>6</sup> Dnešní nemocnice Tomáše Bati – byla původně stavěna s životností na 30 let, Baťa tvrdil, že za 30 let bude pokrok ve zdravotnictví tak daleko, že již bude stavba nedostatečná a bude potřeba postavit novou. Nemocnice však stojí v jen mírně změněné podobě dodnes. Budova byla navržena architektem F. L. Gahurou a to včetně mobiliáře.

<sup>7</sup> Firmě Baťa patřila železnice Otrokovice - Zlín – Vizovice, zahájeny byly i stavební úpravy k jejímu prodloužení do Valašské polanky (připravený železniční násep a mosty jsou patrné dodnes) a dále pak například železnice vedoucí přes obce Hodonín a Ratiškovice do místního dolu na lignit

<sup>8</sup> Zejména tzv. Baťův kanál

oddělení vyměřovalo, pak byly neměnné a to vždy po dobu ½ roku. [9] píše mimo jiné i o tom, že zpracované kalkulace se svou strukturou a principy podobaly dnešním normám ISO a EFQM.

Plánování pak bylo prováděno jakožto víceleté, pololetní, týdenní, denní a operativní. Dlouhodobé plány nejspíše neměly hmotou podobu, spíše byly „v hlavách“ vedoucích pracovníků. Pololetní plány pak byly sestavovány na časové období Jaro – Léto, Podzim – Zima a obsahovaly výčet předpokládaných nákladů a výnosů a velikost plánovaného zisku. Opíraly se o podklady opatřené nákupním oddělením a smluvními závazky se zaměstnanci.

Na základě pololetního plánu a za účasti obchodního oddělení se následně sestavovaly plány výroby týdenní, které se dále zpřesňovaly na plány denní.

Operativní plánování pak bylo dle [9] prováděno na denní frekvenci u výrobních procesů s uzavřeným denním technologickým cyklem (například výroba punčoch) mohl být plán sestaven jen za předpokladu, že byla výroba v takovémto cyklu dostatečně materiálově zajištěna.

#### **2.1.11 Konference a porady**

Ve firmě Baťa se pracovalo vždy od pondělí do pátku, v sobotu se konala pravidelná konference vedoucích pracovníků, na které se jednalo o budoucích plánech firmy, a také byla posuzována kvalita produkce. První část konference (posuzovací) začínala dle [7] v 8:00 a byli jí přítomni všichni vedoucí oddělení ve firmě. Vedoucí příjemce skladu do té doby vybral namátkově výrobky, které měly být posuzovány. V posouzení kvality dle [7] nebylo kompromisu. Výrobek byl buďto bez chyb, nebo byl špatný a z takovéhoho stavu byly vyvozeny patřičné závěry. Při opakovaných závadách mohl být vedoucí vyměněn, či přišel o svůj podíl na zisku za daný týden.

Přítomní pracovníci postupně opouštěli konferenci až na posledních přibližně 30 vysoce postavených vedoucích, kteří byli účastni druhé fáze konference, slavnostního sobotního oběd a časově neomezené diskusi nad aktuálními problémy firmy.

#### **2.1.12 Reklama**

Reklamní sdělení nesl rozhlas a tisk, o kterém je psáno v části Firemní komunikace. Mimo tato dvě média pak firma Baťa používala letáky, plakáty, plechové desky, výkladní skříně. Taktéž byly natírány ploty a domy firemními hesly a firemní reklamou. Byl používán

systém, který využíval zpětné vazby od zákazníků<sup>9</sup>. Firma Baťa se též účastnila různých veletrhů, novinkou pak byla reklama filmová. Dle [17] nechala firma Baťa vyrobit od konce 20. let do poloviny 40. let na 170 filmů (a to jak reklamních, tak školních, dokumentárních apod.). Ve 30. letech tak byla započata historie dnešních ateliérů Bonton Zlín.

Reklamní filmy byly zpravidla točeny v kombinaci příběhu a nějaké písničky, objevily se v nich i tehdejší herecké hvězdy, jako byl například Vlasta Burian (v reklamě na Superbalony Baťa<sup>10</sup>). Pro srovnání s dnešní reklamou pak tyto filmy dosahovaly až několika desítek minut dlouhé promítací doby.

### **2.1.13 Řízení času**

Tomáš Baťa uznával heslo „Den má 48.000 sekund.“ a v podstatě tohoto hesla se také v jeho podnicích také pracovalo. Podniky Baťa měly co do počtu strojů nejpočetnější obchodní letku v tehdejší Československu, neboť letecká přeprava byla zpravidla tou nejrychlejší vůbec, v Baťových závodech byly instalovány telefony tak, aby docházelo k co nejmenším časovým prodlevám (s na tehdejší dobu s neuvěřitelným počtem cca 1.000, do konce roku 1939 pak cca 1.500 telefonních aparátů, které mimo jiné dokázaly propojit až 10 účastníků do konferenčního hovoru [17]), pracovníci nesměli bez povolení opustit v pracovní době své místo a v prostorách mezi továrními halami se dle [9] dělaly namátkové kontroly za účelem odhalení takovýchto pracovníků, kteří plýtvali pracovním časem.

### **2.1.14 Fluktuace zaměstnanců**

Fluktuace zaměstnanců byla obecně řečeno velmi vysoká a to v rozpětí mezi cca 25 – 68 %. K tomuto závěru docházím při prostudování statistik, uvedených v [17], které byly převzaty z Brněnské pobočky Moravského zemského archivu a které jsou také součástí příloh této práce.

Je třeba však také dodat, že nejvíce odcházeli pracovníci, kteří byli čerstvě přijati a kteří jednoduše nebyli schopni přizpůsobit se pracovnímu tempu panujícímu v Baťových závodech a také zaměstnanci, kteří odcházeli z rodinných důvodů, nebo v důsledku povolání k vojenské službě.

Je pravděpodobné, že ke zmírnění fluktuace zaměstnanců příznivě přispělo (mimo výše platů) také podnikové bydlení, obzvláště v případě pracovníků z vesnic, kteří nechtěli-li

---

<sup>9</sup> Zaměstnanci firmy Baťa docházeli za svými zákazníky a dotazovali se jich, zda jsou se svou obuví spokojeni atp.

<sup>10</sup> Superbalony Baťa byl obchodní název firmy pro výrobu pneumatik

dojíždět, se při přestěhování do Zlína, vzdali svého předešlého majetku a bylo jim přiděleno bydlení v podnikovém domě.

#### **2.1.15 Firemní komunikace**

Komunikaci nejprve zajišťovaly firemní noviny, jejichž první číslo vyšlo 25. května 1918 pod názvem „Sdělení zřízeníctvu firmy T. & A. Baťa“. Titul vycházel periodicky a to vždy jedenkrát týdně.

Mimo tento firemní časopis pak firma začala vydávat další, například „Zlín, časopis spolupracovníků Baťa“, „Zlín“, z odborných periodik pak například „Obuv – kůže – guma“.

Dle [17] došlo k prvním pokusům o bezdrátový rádiový přenos ve Zlíně právě na půdě podniků Baťa. Rádía se záhy začalo využívat při řízení závodního letiště a to zejména za účelem přenášení informací o počasí a aktuálních letových podmínkách. V roce 1938 se pak rozběhlo vlastní podnikové vysílání, kterým firma komunikovala obyvatelům Zlína nejen zprávy „událostně – informativního“ charakteru. [17] uvádí *„Pravidelný program baťovského rozhlasu byl rozvržen do 2 hlavních částí. První, jež prakticky zahajovala pracovní den, trvala 15 minut (od 6:30 do 6:45 hodin) a byla vysílána v době, kdy zaměstnanci koncernu přicházeli do továrny. Z obsahového hlediska jí tvořili rytmické pochody hrané z gramofonových desek. Druhou, ústřední část vysílání, jež začínala v době hlavní dopolední přestávky (v 9 hodin) a trvala 10 minut, obvykle zahajovala krátká hudební ukázka, po níž následovaly zprávy zaměřené především na dění v závodech a ve městě, časté bylo rovněž předčítání výchovných hesel.“*

### 3 Teoretická východiska finanční analýzy

Tato část práce, umístěná před samotnou aplikaci finanční analýzy se bude zabývat teoretickým popisem východisek finanční analýzy, výčtem metod finanční analýzy, pramenů dat pro finanční analýzu, výčtem jejich uživatelů atp. Cílem této části pak je seznámení s těmito teoretickými východisky. Jako výchozí literatura pro tuto část byla zvolena publikace [2] a [19] pro jejich srozumitelnost a obsáhlost, doplněna o další literaturu, citovanou v textu a též uvedenou ve zdrojích.

#### 3.1 Finanční analýza

Dle [15] je původ finanční analýzy pravděpodobně stejně starý, jako vznik peněz<sup>11</sup>. První použití finančních analýz je však přisuzováno až do doby vzniku Spojených států amerických, kde byly používány jako teoretické práce a postupem času se vyvinuly až do dnešní matematizované podoby. Mimo jiné [15] uvádí, že Spojené státy americké „jsou kolébkou zpracování odvětvových přehledů, vytvářených na základě rozvah a výkazů zisku a ztrát jednotlivých společností“.

U nás se omezeně používala finanční analýza již od dob první republiky, výrazný rozvoj však analýza zaznamenala až po roce 1989.<sup>12</sup>

Definice finanční analýzy lze v odborné literatuře nalézt značné množství. Pro názornost uveďme alespoň některé: [15] finanční analýzu definuje takto: „*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.*“ Naopak [2] uvádí, že „*Finanční analýza je analýzou podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků, vyjádřený peněžními toky (příjmy a výdaji peněžních prostředků).*“ Stejný zdroj uvádí, že: „*Finanční analýza je soubor nástrojů pro interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace.*“

Finanční analýza se pokouší o **posouzení stavu finanční situace (finanční rovnováhy)** analyzovaného podniku, zkoumá dřívější pohyby peněžních prostředků s cílem popsat **vývoj finanční situace** a též vlivy činitelů (investiční činnost, finanční činnost) na **vývoj finanční situace podniku**. [2]

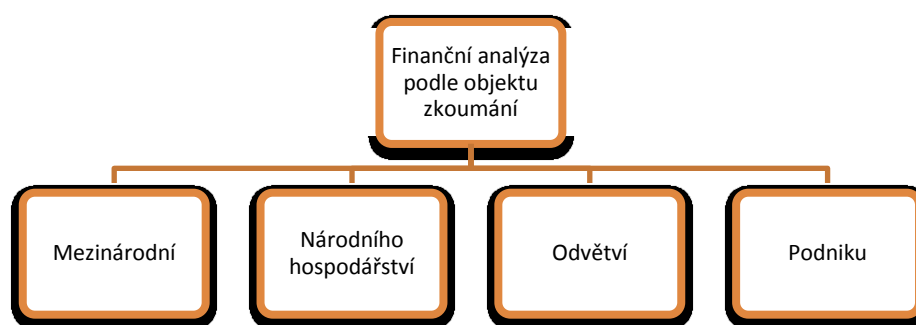
---

<sup>11</sup> První peníze pravděpodobně vznikly okolo 7. století před naším letopočtem v Lýdii a šlo o tzv. statéry (vyráběli se z kapek elektrů – přírodní směsi zlata a stříbra a byli opatřeny znakem panovníka, či města, odkud pocházeli)

<sup>12</sup> Vlivem sametové revoluce a pádu železné opony

Jako taková analyzuje vstupní dokumenty ve dvou rovinách. Tou první je rovina, která se na datech získaných ex - post snaží o popis a zhodnocení vývoje uvedených údajů v čase. Druhá rovina na základě analyzovaných dat z první roviny pomáhá finančně plánovat do budoucna (ex – ante).

Finanční analýzu lze dělit podle několika kritérií. Jako příklad uveďme rozlišení na finanční analýzu **interní a externí**, dělení **podle uživatelů finanční analýzy** nebo **podle objektu zkoumání**. Dělení finanční analýzy podle uživatelů se budeme věnovat později. **Finanční analýza podle objektu zkoumání [15]:**



Převzato z [15]

**Mezinárodní analýzou** se zabývají specializované instituce, které stanovují ratingy jednotlivým státům. Jedná se tedy o mezinárodní hodnocení jednotlivých států, ve kterém se projevuje například jeho politická stabilita, likvidnost atp. Tyto údaje jsou důležité například pro věřitele, neboť podle nich mohou odvozovat výši rizikové přírážky státních dluhopisů, ale též dluhopisů v soukromém sektoru podnikajícím na daném území.

Česká republika měla k 18. 1. 2012 pro dlouhodobé závazky v místní měně takového hodnocení:

Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Moody's	A 1	Stabilní
Standard & Poor's	A A	Pozitivní
Fitch Ratings	A A-	Pozitivní

Rating České republiky 1, pramen: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_rating\\_sd.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html)

**Analýza národního hospodářství** je zdrojem informací pro vnější prostředí firmy. Sestavují ji specializované instituce a zahrnuje různé makroekonomické veličiny jako je míra inflace, úroková míra, HDP, průměrná mzda atp. Firmy ji využívají v případě rozhodování o vstupu na trh analyzované země, nebo například při predikci vývoje poptávky po jejich výrobcích.



**Analýza odvětví** dle [15] „*odvětvím rozumíme z hlediska analýzy skupinu subjektů, které jsou si z nějakého hlediska podobné, přičemž podobnost je určena provozovanými činnostmi z hlediska užití technologických postupů či z hlediska poskytovaných služeb apod.*“ Dle analýz odvětví můžeme odhadovat, jak velká je například likvidita v odvětví, jak velká je rentabilita vlastního kapitálu, jaká je ziskovost atp. Zjištěná data nám mohou pomoci jednak při plánování vstupu do odvětví pro stanovení reálnějších cílů a jednak k porovnání stávajícího podniku s republikovým průměrem. Analýzy se vyhotovují od roku 2008 dle skupin podniků, seřazených dle sektorů CZ – NACE (dříve OKEČ) a informace jsou dostupné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, či Statistického úřadu. Uváděné informace jsou však bohužel poskytovány se značným zpožděním, navíc jsou sestavovány pro firmy nad 100 zaměstnanců.

**Analýza podniku** je analýzou, odpovídající na otázky ohledně likvidity, rentability a dalších ukazatelů daného podniku. V této práci se budeme zabývat především touto analýzou. Zmiňované otázky se liší dle uživatelů finanční analýzy, proto si je detailněji přiblížíme později.

Dále rozlišujeme dle [2] finanční analýzu **interní a externí**. Interní analýzu provádějí podniky samostatně, případně za pomoci různých poradců a auditorů. Používají při ní různých informací z interního účetnictví a vnitřního prostředí firmy. Externí analýza je analýzou, kterou provádí uživatelé mimo podnik a posuzují jí finanční důvěryhodnost podniku. Výchozím zdrojem informací jsou pak různé veřejně dostupné zdroje, jako jsou například výroční zprávy atp. V této práci se budeme zabývat zejména externí finanční analýzou.

Výsledky provedené finanční analýzy lze definovat dle [2] takto: „*Výsledkem provedené analýzy je úsudek finančního analytika o finanční důvěryhodnosti<sup>13</sup> a finanční spolehlivosti podniku<sup>14</sup>, podmíněný i jeho subjektivními názory, které se opírají o jeho zkušenosti.*“

---

<sup>13</sup> Dle [2] se jedná o odpověď na otázku: Jak velká finanční rizika vyvolává stávající způsob financování podniku při stávajících hospodářských výsledcích a majetkových poměrech

<sup>14</sup> Dle [2] Finanční spolehlivost signalizuje únosnou míru provozních rizik, na kterou lze přistoupit při provozní a investiční činnosti. Charakterizuje se druhem plánované strategie (expanze, stabilita, útlum), na který by stačila úroveň finančního zdraví

### 3.1.1 Vypovídací schopnost

V případě, že jde o samostatný podnik, lze od finanční analýzy očekávat relativně nezkrácené výsledky<sup>15</sup>. Pokud bychom chtěli ještě méně zkrácené výsledky, nesměl by navíc podnik být součástí žádné skupiny podniků. Přičemž je nutné zohlednit fakt, že základní údaje finanční analýzy jsou konstruovány převážně na podniky průmyslové.

V případě, že budeme dělat finanční analýzu pro dceřinou společnost, či pro společnost majoritně vlastněnou 100 % akcií<sup>16</sup> nebo i jiným podílem, lze dostat také relativně spolehlivé výsledky v případě, že je taková společnost vedena k samostatnému hospodaření (zhotovuje účetní závěrku a podniká relativně nezávisle na vůli, či pomoci majitele podniku). Případně lze různé odchylky odhadovat.

Obecně lze pak podle [2] počítat s některými typy zkrácení. Zisk může být zkrácen transferovými cenami<sup>17</sup>, poplatky účtovanými za různé služby, nízkými úroky z úvěrů, získaných v rámci skupiny, či poolingem<sup>18</sup>.

V [15] je navíc uvedeno, že významným problémem je také omezená možnost srovnávání podniků jako důsledek nejednotnosti pravidel a výkaznictví různých zemí a také fakt, že účetní výkazy vždy přesně nereflektují přesnou ekonomickou realitu hospodaření podniku (i přes to, že jsou výkazy sestavovány zcela v souladu s účetními a eventuelně dalšími předpisy dané země).

Dále se na straně 140 stejného zdroje uvádí, že nepřesnost reflexe ekonomické reality hospodaření podniku je dána například **orientací na historické účetnictví**. Oceňování majetku v historických cenách jednoduše nereflektuje jejich reálnou hodnotu, jejíž absence zkrácuje dosažený výsledek hospodaření. **Dlouhodobé závazky a dlouhodobé pohledávky nereflektují působení faktoru času**, problémy také působí existence **inflace**, či **neschopnost reálně zobrazit změnu technologií v čase**, což způsobuje nepřesnosti při výpočtu efektivnosti hospodaření dané firmy. Výsledky též může zkracovat **přijatá účetní politika** a další vlivy.

---

<sup>15</sup> K určitému zkrácení může dojít vždy, například zvolenou účetní politikou podniku, nebo působením dalších, níže v textu popsaných vlivů

<sup>16</sup> Firma Baťa, a. s. je vlastněna 100 % podílem firmou International Footwear Investment, B. V.

<sup>17</sup> Transferová cena je cenou, za kterou si matka a dcera navzájem odkupují svůj materiál, výrobky atp.

<sup>18</sup> Pooling – jedná se o vytváření speciálních společných fondů s krátkodobými finančními zdroji

### **3.2 Uživatelé finanční analýzy**

Mnoho subjektů má zájem na získání informací o hospodaření podniku. Jsou to nejen řídicí pracovníci podniku, kteří je potřebují, aby mohli zodpovědně řídit organizaci, ale také majitelé, dodavatelé, či další subjekty. Výčtu hlavních uživatelů finanční analýzy budou věnovány následující řádky práce, pro něž bude čerpáno zejména informací z [2] a [19].

#### **3.2.1 Zájem na jednotlivých ukazatelích podle uživatelů**

Ne zcela vždy je nezbytně nutné sestavovat celou finanční analýzu, jelikož různí, níže uvedení uživatelé preferují primárně hodnoty pouze vybraných ukazatelů. Zájmy jednotlivých uživatelů analýzy na jejich ukazatelích ilustruje schéma, jehož základní struktura byla převzata z publikace [15] a je uvedena v **Příloze 2**.

#### **3.2.2 Manažeři**

Manažeři využívají finanční analýzy pro potřeby operativního a dlouhodobého finančního plánování podniku. Při svých výpočtech mají rozsáhlejší možnost, než externí uživatelé finanční analýzy, jelikož se mohou opřít o interní informace firmy (zejména obsažené v interním účetnictví firmy), navíc získané ve zpravidla aktuální podobě (jejich informace jsou zpravidla mnohem aktuálnější, neboť externí subjekt, rozhodující se na základě informací obsažených ve výroční zprávě může zpracovávat údaje více než rok staré).

Vypočítané informace manažerům dále napovídají například jak optimalizovat kapitálovou strukturu podniku, nebo na jaké inovace se zaměřit.

#### **3.2.3 Investoři**

Investoři, akcionáři, či vlastníci jsou primárními uživateli finanční analýzy. Zpravidla nahlíží na výsledky finanční analýzy ze dvou hledisek, hlediska kontrolního a investičního [2].

Investiční hledisko používají v případě rozhodování o investici do podniku, eventuelně do portfolia cenných papírů. Finanční analýza jim poskytuje informace, vypovídající o míře rizika a míře výnosnosti.

Kontrolní hledisko pak investoři zahrnují z důvodu kontroly managementu podniku, zda plní stanovené cíle, zda je podnik stabilní, likvidní, jaká je výše disponibilního zisku atp. Je nutné poznamenat, že cíle investorů nejsou vždy v souladu s cíly managementu, obzvláště v případě rozdělení disponibilního zisku, alokování zdrojů do investic atp.

### **3.2.4 Banky a jiní věřitelé**

Banky, případně jiní věřitelé využívají výsledků finanční analýzy pro určení bonity klienta, jeho schopnosti splácet poskytnuté úvěry, eventuelně půjčky. Banka z finanční analýzy vyčte, zda podnik potřebuje peníze jen pro vykrytí krátkodobých problémů s likviditou, nebo zda jej potřebuje, jelikož má problémy s hospodařením jako celkem. Proto věřitele zajímá převážně likvidita, celková zadluženost podniku a velikost zisku.

V případě, že je následně úvěr (eventuelně půjčka) poskytnut (a), mohou být ve smlouvě uvedeny podmínky pro hodnoty vybraných ukazatelů, na základě jejichž překročení smí být úvěr vypovězen, či jinak změněny podmínky jeho umořování (například změna úroku).

### **3.2.5 Obchodní partneři**

Dodavatelé se zaměřují především na analyzování schopnosti odběratele zaplatit své závazky. U dlouhodobých dodavatelů se sleduje i celková dlouhodobá prosperita odběratele, zejména v případě dlouho trvajícího obchodního partnerství a v případě poskytování dlouhodobého dodavatelského úvěru.

Odběratelé využívají výsledky analýzy převážně ke snížení rizika výpadku dodávek v případě potíží dodavatele, obzvláště v případě, kdy je dodavatel daného zboží pouze jeden a jeho výpadek by způsobil vážné problémy s výrobou výrobků odběratele.

### **3.2.6 Zaměstnanci**

Zaměstnancům jsou komunikovány výsledky finanční analýzy zpravidla prostřednictvím odborových organizací. Zaměstnanci se zajímají převážně o jistotu zaměstnání, která může souviset s hospodářským vývojem podniku, nebo se o její výsledky zajímají v případě, kdy jsou například hmotně zainteresováni na hospodářském výsledku firmy.

### **3.2.7 Stát a jeho orgány**

Stát se zajímá o hospodaření podniku a tedy informačně – účetní data hned z několika důvodů. Jednak se jedná o kontrolu v oblasti výběru daní, dále pak pro různá statistické účely, analýzy odvětví, v rámci politiky zaměstnanosti (či jiného zájmu). Poté může nabízet různé subvence firmám podnikajícím ve vybraných odvětvích, či lokalitách, jimž hrozí vážné problémy, či dokonce úplný zánik.

### 3.2.8 Konkurenti

Konkurenti se zajímají o finanční výsledky ostatních podniků z důvodu porovnání hospodaření svých a jejich výsledků v rámci odvětví. Zajímají se o rentabilitu, ziskovou marži, výši hospodářského výsledku, výši zásob, cenovou politiku, investiční aktivitu, obratovost zásob atp. [2]

Dle [2] konkurence způsobuje, že v případě neuveřejnění takových výsledků se subjekt sám „vyřadí ze hry“, neboť je zde předpoklad, že bude dostávat dražší úvěry, sníží se jeho důvěryhodnost a v celkovém kontextu vlivů může dojít také k poškození dobrého jména dané společnosti.

### 3.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro zpracování finanční analýzy potřebujeme relativně rozsáhlé zdroje dat, z nichž nejvíce je obsaženo v účetní závěrce podniku. Mimo tento zdroj informací je používáno například informací finančních analytiků a manažerů podniku, roční zprávy emitentů veřejně obchodovaných cenných papírů, burzovní zpravodajství atp.

V [2] se uvádí, že: „*Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informací, posoudit finanční zdraví podniku a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí je hlavním úkolem finanční analýzy.*“

Důležitou podmínkou pro vstupy finanční analýzy je nezkreslenost uvedených údajů. Některé firmy jsou povinny nechat svou účetní závěrku prověřit externím auditorem, jehož prověření vypovídá o pravdivosti uvedených údajů. Cílem takového auditu je poté vyjádření názoru na účetní závěrku formou výroku. Vyslovený výrok může dle Zákona č. 93/2009 Sb. O auditorech a o změně některých zákonů, §20, písmeno c:

*c, výrok auditora, který musí jasně vyjádřit stanovisko auditora, zda účetní závěrka nebo konsolidovaná účetní závěrka podává věrný a poctivý obrat předmětu účetnictví v souladu s použitými právními předpisy a účetními standardy; výrok auditora je buď bez výhrad, s výhradou, záporný, nebo je vyjádření výroku odmítnuto, jestliže autor není schopný výrok auditora vyjádřit,*

Pravdou však zůstává, že i přes prověření účetní závěrky auditorem a výrokem „bez výhrad“, lze občas najít různé chyby. Proto je i zde nutné k možnosti různých chyb přihlížet.

### **3.3.1 Rozvaha**

Rozvaha je účetním výkazem, který zobrazuje majetek podniku k určitému datu a soupisku zdrojů, které se podílí na jeho krytí. Její sestavení do formy účetního výkazu je vymezeno jednotně účetními předpisy, což umožňuje v rámci České republiky snadněji porovnávat firmy a též umožňuje rychlejší orientaci v účetním výkazu.

Jednotlivé položky tohoto výkazu jsou podrobně popsány ve vyhlášce č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů. Pro stranu aktiv, tedy stranu zobrazující stav majetku k určitému datu platí rovnost součtu absolutních hodnot všech položek se stranou pasiv, tedy stranou podávající informace o struktuře kapitálu podílejícího se na financování evidovaného majetku.

### **3.3.2 Aktiva**

Na straně aktiv lze v rozvaze najít tři základní členění majetku. Patří sem stálá aktiva, krátkodobý oběžný majetek a časové rozlišení. Stálá aktiva jak už z názvu plyne, jsou taková aktiva, která jsou zpravidla v téměř nezměněné podobě po několik reprodukčních cyklů a průběžně se odepisují, na rozdíl od majetku oběžného, který se zpravidla mění ihned s reprodukčním cyklem. [2] Toto vymezení není zcela jednoznačné, jelikož některý oběžný majetek může být v podniku v nezměněné podobě fyzicky přítomen i dobu delší, než stálá aktiva. Dále můžeme tvrdit, že jednotlivé položky jsou členěny od nejméně likvidních po nejvíce likvidní.

#### **3.3.2.1 Dlouhodobý majetek**

Tvoří jej zejména dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Do dlouhodobého hmotného majetku lze zařadit zejména nemovitosti, předměty z drahých kovů či umělecké sbírky (obrazy atp.), které do dlouhodobého hmotného majetku spadají bez ohledu na vstupní cenu. Další složkou dlouhodobého hmotného majetku je majetek hmotné podstaty s dobou používání v délce alespoň 1 rok a vstupní ceny ve výši minimálně 40.000 Kč.

Dlouhodobý nehmotný majetek pak tvoří majetek nehmotné podstaty s vstupní cenou minimálně 60.000 Kč. Jedná se zejména o patenty, licence, SW, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje atp.

Dlouhodobý finanční majetek je pak majetkem finančního charakteru (specifická podoba dlouhodobého investování volných peněžních prostředků), který je ve firmě zařazen

na dobu alespoň 1 rok a neslouží k vlastní podnikatelské činnosti. Jedná se o akcie, dluhopisy, jiné cenné papíry atp.

### **3.3.3 Oběžná aktiva**

Existují v podobě věcné a jedná se zejména o materiál, suroviny, rozpracovanou výrobu, hotové výrobky, pohledávky, krátkodobé cenné papíry atp. [19]

### **3.3.4 Časové rozlišení**

Týká se náklady příštích období, příjmy příštích období atp. Časové rozlišení vzniká například v případě, kdy inkasujeme finanční prostředky za služby, které budou uskutečněny až v příštím účetním období atp.

### **3.3.5 Pasiva**

[19] „Pasiva jsou tvořena třemi základními položkami: vlastním kapitálem, cizími zdroji a časovým rozlišením.“ Při členění pasiv pak podle [2] rozlišujeme mimo základní zákonné členění ještě externí a interní zdroje (vlastní pasiva a cizí pasiva, případně interní zdroje a externí zdroje) a dále na krátkodobá pasiva a dlouhodobá pasiva. Strana pasiv pak, jak bylo poznamenáno výše, zobrazuje zdroje, které slouží pro krytí položek uvedených v aktivech.

### **3.3.6 Vlastní kapitál**

Do vlastního kapitálu řadíme zejména takový kapitál, který jsou společnosti povinny tvořit v rozsahu uvedeném v Obchodním zákoníku. Dále zde patří kapitálové fondy (obsahující emisní ážio<sup>19</sup>), fondy tvořené ze zisku (zákonný rezervní fond a ostatní fakultativní fondy), dále výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. [19]

### **3.3.7 Cizí zdroje**

Cizí zdroje tvoří především rezervy, představující dle [2] „vnitřní dluh“. Rozdělují se na zákonné, které jsou daňově uznatelné a tvoří se zejména na opravy dlouhodobého majetku, rekultivaci a sanaci pozemků dotčených těžbou a na vypořádání důlních škod. Druhou skupinou rezerv jsou rezervy ostatní, které tvoří společnost z rozhodnutí managementu a nejsou daňově uznatelnou položkou.

Dále zde patří krátkodobé a dlouhodobé závazky, které mohou nabývat různých forem, například úvěru, emise dluhopisu, závazku vůči zaměstnancům (dosud nevyplacené

---

<sup>19</sup> Kladný rozdíl mezi součtem nominálních hodnot emitovaných cenných papírů a hodnoty, za kterou byly odprodány

mzdy) atp. Důležité je poznamenat, že do kategorie závazků v rozvaze nespadá Leasing. Jeho stav se uveřejňuje až v příloze účetní závěrky.

### 3.3.8 Časové rozlišení

Časové rozlišení u pasiv vzniká podobě, jako u aktiv, pouze v opačném směru. Patří zde výdaje příštích období a výnosy příštích období.

### 3.3.9 Výkaz zisku a ztráty

Dle [2] „*Výkaz zisku a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného účetního období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj.*“ Zahrnuje též náklady a výnosy příštího období.

V [2] je dále uvedeno, že je výkazu zisku a ztrát věnována větší pozornost, než rozvaze, jelikož realizovaný zisk/ztráta má jakožto ekonomický ukazatel jednoznačnou prioritu před ostatními. Na druhou stranu je však nutné poznamenat, že dosažení zisku ještě není zárukou spolehlivého a kvalitního řízení firmy.

Základním rozdílem mezi rozvahou a výsledovkou je pak dle [15] fakt, že rozvaha zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, zatímco údaje ve výkazu zisku ztrát se vztahují vždy k danému časovému intervalu.

Výkaz zisku a ztrát je zpracováván na bázi „akruálního principu“. To v praxi znamená, že jsou položky výnosů a nákladů zaznamenány v době, kdy vznikly, tedy nikoliv v době, kdy byly fyzicky zaplacený.

Pro výpočet finanční analýzy je používáno různých forem vyjádření zisku. Dle [2] jsou potom rozhodující tyto 2 základní pojetí zisku:

- Výsledek hospodaření zahrnuje veškeré zisky (ztráty) za dané období, tedy jak běžné zisky a ztráty, tak i zisky a ztráty mimořádné povahy (např. ztráty ze živelných pohrom)
- Výsledek hospodaření by měl být kritériem výdělkové schopnosti podniku a jako takový by neměl zahrnovat mimořádné zisky a ztráty, vzniklé v příslušném období...

Závěrem části věnované výkazu zisku a ztrát uvádíme vysvětlení zkratk zisku, používaných ve výkazu zisku a ztrát v praxi. Následující text uvedený v tabulce, je převzat z publikace [1].



Vysvětlení jednotlivých kategorií zisku a symbolů		
<b>EBITDA</b>	(Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges)	Zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Udává celkový finanční efekt, která je generován aktivy daného podniku. Tento termín se používá v americké literatuře. Analogický termín v anglické terminologii je označován EBDIT (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes)
<b>EBIT</b>	Earnings before Interest and Taxes	Zisk před úroků a zdaněním. Měří efekt z hospodářské činnosti bez ohledu na strukturu financování. Je klíčovým ukazatelem při měření výkonnosti podniku pomocí rentability aktiv ROA.
<b>EBT</b>	Earning before Taxes	Je zisk před zdaněním, nazývaný jako hrubý zisk.
<b>EAT</b>	Earning after Tax	Je čistý zisk, v účetní terminologii se jedná o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Udává efekt dosahovaný vlastníky. Výnosnost vloženého vlastního kapitálu je měřena ukazatelem ROE.
<b>EAR</b>	Earnings Retained	Je nerozdělený zisk, jedná se o EAT snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku. Je to vlastní zdroj financování podniku.

Symboly zisku 1, zdroj [1]

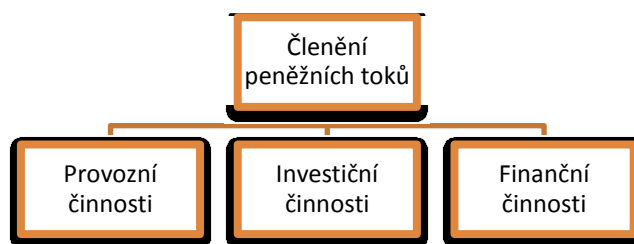
### 3.3.10 Přehled o peněžních tocích (Cash Flow)

Dle [15] je sledování peněžních toků relativně mladou metodou finanční analýzy, která se vyvinula v USA a od 70. let 20. století se postupně rozšiřovala do celého světa. V České republice byl poprvé použit v roce 1993 a to sestavením nepřímou metodou.

Výkaz Cash Flow je pak dle [15] účetním výkazem, srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků s jejich využitím za určité období. Podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky se potom rozumí přírůstky a úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. [15] Dle [1] je význam výkazu především v tom, že umožňuje získat přehled o finančních a investičních procesech v příslušném účetním období v jejich vzájemné souvislosti.

Důvodem, proč sestavovat analýzu Cash Flow je pak nalezení a určení vlivu faktorů na příjem a výdej peněžních prostředků a z toho vyplývající aktuální stav peněžních prostředků na firemním účtu (firemních účtech, pokladnách atp.). Výkaz je mimo jiné velmi užitečný pro posouzení likvidity, neboť výkaz zisku a ztráty vzhledem k aktuálnímu účetnictví nezobrazuje, jak vznikají příjmy a výdaje.

Peněžní toky jako takové se pak dle [2] člení na 3 základní skupiny:



#### Členění struktury Cash Flow 1

##### 3.3.10.1 Provozní činnost

Dle [1] je provozní CF odrazem aktivit ovlivňujících tvorbu čistého zisku, jejímž základem je zisk z výrobní a odbytové činnosti podniku. Zisk lze v případě finančních investic navýšit ještě o přijaté úroky, dividendy atp. Jako další zdroj jsou potom uvedeny odpisy, které jsou pro podnik nákladem, ale nikoliv výdajem. Výše CF je pak dle [1] ovlivněna změnami pracovního kapitálu a časového rozlišení nákladů a výnosů.

##### 3.3.10.2 Investiční činnosti

V této části struktury CF nalezneme převážně investice do stálých aktiv podniku, případně souvislosti s jejich pohybem. Dále zde patří dlouhodobé investice na finančním trhu, poskytování úvěrů a půjček atp.

##### 3.3.10.3 Finanční činnost

Dle [1] jsou „Obsahem této části všechny finanční transakce s půjčovateli (nákup, prodej cenných papírů). Zde spadá i poskytování úvěrů a půjček spřízněným firmám.“

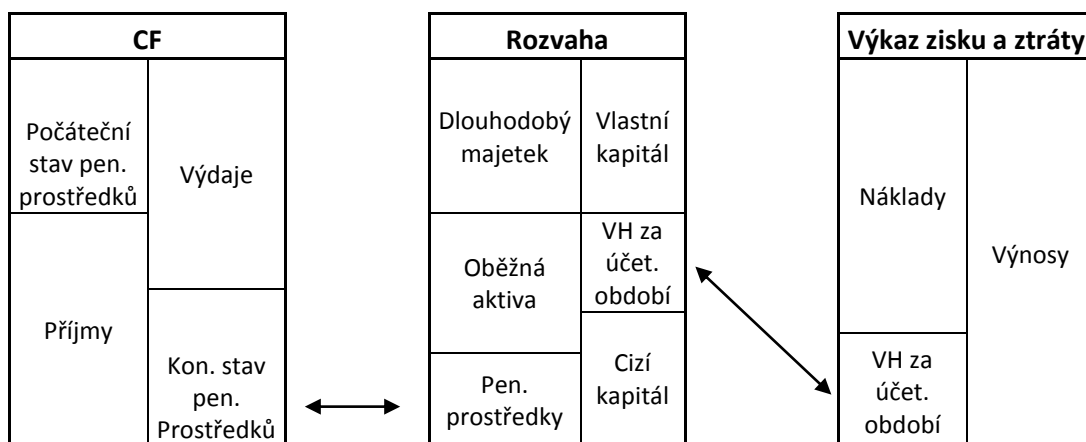
Cash Flow podniku je možné počítat přímou, nebo nepřímou metodou. Struktura nepřímého výpočtu cash flow je uvedena v tabulce níže:

Symbol	Položka	Hodnota
EAT	+ Čistý zisk	
ODP	+ Odpisy	
$\Delta$ ZÁS	- Změna stavu zásob	
$\Delta$ POHL	- Změna stavu pohledávek	
$\Delta$ KZAV	+ Změna stavu krátkodobých závazků	
<b>CFprov.</b>	<b>= Cash flow z provozní činnosti</b>	
$\Delta$ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	
<b>CFinv.</b>	<b>= Cash flow z investiční činnosti</b>	
$\Delta$ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů	
$\Delta$ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let	
DIV	- Dividendy	
EA	+ Emise akcií	
<b>CFfin</b>	<b>= Cash flow z provozní činnosti</b>	
	<b>= Cash flow celkem = CFprov. + CFInv. +</b>	
<b>CFcel</b>	<b>CFfin.</b>	

Nepřímý způsob výpočtu cash flow 1, zdroj: [1]

#### 3.3.10.4 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Účetní výkazy, které byly popsány výše, nejsou zcela „samostatné“. Mezi jednotlivými ukazateli zmiňovaných výkazů existuje provázanost, která je popsána na obrázku níže:



Vzájemná provázanost účetních výkazů 1, zdroj: [5]

#### 3.3.11 Příloha k účetní závěrce

Příloha se dle [2] stala nedílnou součástí účetní závěrky a obsahuje takové informace, které bychom z dříve popsaných výkazů nevyčetli. Příloha dle stejného zdroje přispívá k objasnění skutečností, které jsou důležité pro externí uživatele finanční analýzy, „*Příloha vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty.*“ V **Příloze 3** jsou uvedeny základní body, které lze ve zmiňované příloze k účetní závěrce nelézt.

#### 3.3.12 Výroční zpráva

Vybrané podniky musejí sestavovat výroční zprávu, která musí obsahovat určité povinné informace, které lze následně použít při tvorbě finanční analýzy. Veškeré podmínky vztahující se k výroční zprávě jsou uvedeny v Zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Informace o tom, které firmy musejí výroční zprávu podávat lze nalézt v §21 výše zmíněného zákona, informace o obsahu výroční zprávy pak též paragraf stejného zákona, viz přiložený text, uvedený v **Příloze 4** této práce.

Dle [2] je důležité se s účetní závěrkou seznámit ještě před započítím finanční analýzy, dále následuje na téže straně výčet aspektů podnikatelské činnosti, ke kterým by měl být ve výroční zprávě připojen komentář. Jedná se například o akvizice, majetkovou a kapitálovou strukturu, finanční výsledky, poslání a hlavní činnost podniku atp.

### 3.4 Metody finanční analýzy

Druhů dělení metod finanční analýzy je možné v odborných publikacích nalézt celou řadu. Volba jednotlivé metody však vždy záleží na tom, jaký podnik je analyzován a za jakým účelem. Jejich rozdělení je ilustrováno v názorné grafice, uvedené v **Příloze 5** této práce.

#### 3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se řadí mezi nejjednodušší část a zpravidla vůbec první část finanční (technické analýzy). Zdrojem dat pro analýzu absolutních ukazatelů jsou zejména účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o cash flow.

Zkoumají se zde extenzivní ukazatele, zachycené v hodnotovém vyjádření. Zpravidla se postupuje tak, že se převedou jednotlivé účetní položky na společného jmenovatele (nebo je vybrána jedna referenční položka), díky čemuž je možné identifikovat trendy a velké rozdíly objemu položek, jinak na první pohled nepřehledně skryté v účetních výkazech.

Analýza absolutních ukazatelů se sestává zejména ze dvou pod-analýz: vertikální a horizontální analýzy, (z nichž v pořadí první je dle [14] používána nejčastěji). V níže uvedeném textu budou zmíněné analýzy popsány podrobněji.

Účty ve stejném fiskálním roce		
Hodnota účtu v předchozím roce		<i>Vertical common-size analysis</i> <sup>20</sup> Porovnává poměry (ukazatele) společnosti v průběhu času  Porovnává ukazatele s konkurencí.
		Účet
<i>Horizontal common-size analysis</i> <sup>21</sup> Porovnává pohyby v účtech společnosti v průběhu času.		

Zdroj: [14]

<sup>20</sup> Vertikální analýza

<sup>21</sup> Horizontální analýza

#### 3.4.1.1 Horizontální analýza

Sestavením horizontální analýzy sledujeme vývoj jednotlivých položek výkazů v čase, zpravidla mezi současným a minulým účetním obdobím. Výsledkem takovéto analýzy jsou procentuelně a v absolutních částkách vyjádřené změny objemu jednotlivých položek studovaného výkazu.

K výpočtu je možné dle [19] použít různých indexů, nebo difference. Dle téže publikace je poté aplikovatelná rovnice:

(Vzorec 3.1)

$$I_{i(t-1)}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)}$$

Kde levá strana rovnice je hledaný index, čítec práce strany rovnice je hodnota bilanční položky v čase ( $t$ ) a jmenovatel hodnota bilanční položky v čase ( $t-1$ ).

#### 3.4.1.2 Vertikální analýza

Je analýzou, která převádí účetní položky v daném účetním roce na společného jmenovatele. Dle [19] je jednou z možností matematicky interpretovat vertikální analýzu následujícím způsobem:

(Vzorec 3.2)

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

Kde  $P_i$  je hledaným vztahem,  $B_i$  je velikost položky bilance,  $\sum B_i$  je suma hodnot položek v rámci celku.

- Pro výkaz zisku a ztrát jsou společným jmenovatelem tržby. V zadaném účetním roce je každá položka ve výkazu zisku a ztráty je přepočtena jako % z tržeb.
- Pro rozvahu jsou společným jmenovatelem celková aktiva. V zadaném účetním roce je každá položka představena jako % z celkových aktiv. [14]

### 3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

„Rozdílové ukazatele sloužící analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) se označují jako finanční fondy nebo též fondy finančních prostředků.“ [6]

Ve výše popsaném smyslu rozlišujeme tři základní fondy: Čistý pracovní kapitál, Čisté pohotové prostředky a Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond.

#### 3.4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Vysvětlení tohoto ukazatele se blíže věnuje kapitola 3.4.5.4 Čistý pracovní kapitál.

#### 3.4.2.2 Čisté pohotové prostředky

Ukazatel čistých pohotových prostředků odstraňuje nedostatky při čtení likvidity z čistého pracovního kapitálu. U ČPK je totiž možné ukazatel zkreslit například nedobytnými pohledávkami, ukazatel ČPP tento problém odstraňuje započtením pouze okamžitě splatných závazků.

(Vzorec 3.3)

$$\text{ČPP} = \text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky} - \text{okam\acute{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky}$$

#### 3.4.2.3 Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

Je ukazatelem, který je jakýmsi kompromisem mezi dvěma výše zmiňovanými ukazateli.

(Vzorec 3.4)

$$\text{ČPPFP} = (\text{ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}soby} - \text{nedobytn\acute{e} pohled\acute{a}vky}) - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}$$

### 3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je velmi často používána a oblíbena a to zejména pro svou rychlost sestavení a relativní jednoduchost. Jejich obecnou nevýhodou je však nemožnost vysvětlení jednotlivých vlivů, které na výsledek působí.

Z tohoto pohledu je velmi výhodné rozlišovat paralelní a pyramidové uspořádání jednotlivých ukazatelů. Důvodem je fakt, že pyramidové uspořádání (na rozdíl od paralelního) je takovým uspořádání jednotlivých dílčích poměrových ukazatelů, které je schopno do jisté míry zobrazovat z jakých důsledků došlo ke spočítání určitého cílového poměrového ukazatele.

V této části práce se budeme věnovat zejména poměrovým ukazatelům paralelním. Ukazatelům pyramidovým bude věnován prostor v části „Analýzy soustav ukazatelů“. Níže uvedená tabulka zobrazuje základní členění paralelních poměrových ukazatelů:



**Poměrové ukazatele 1**

S analýzou poměrových ukazatelů a jejich porovnání jsou spojeny tři základní problémy, na které je ještě před seznámením s jejich výpočty nutné upozornit. „Zaprvé, některé poměry nemají unifikovaný výpočet. Například ROA může být kalkulována jako podíl čistého zisku „ku“ celkovým aktivům, nebo i jinak. Zadruhé, poměry mohou být kalkulovány jedním obchodníkem za užití hodnot konce účetního roku a jiným za použití průměrných hodnot za dané období. Například jeden obchodník může kalkulovat ROA použitím čistého zisku fiskálního roku a hodnotu konce účetního období celkových aktiv, zatímco jiný může kalkulovat ROA použitím čistého zisku fiskálního roku a váženým průměrem stálých aktiv na konci toho samého roku. Zatřetí, díky velkému počtu poměrových ukazatelů<sup>22</sup> mnoho z nich nemá unifikovaná jména. Například plowback ratio, které je poměrem mezi reinvestovaným ziskem společnosti může být v jiné společnosti nazýváno jako retention ratio<sup>23</sup>.“ [14]

### **3.4.4 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity podávají informaci o tom, jak efektivně podnik nakládá se svým majetkem. Ukazatele aktivity se vypočítávají ve dvou formách a to zpravidla jako Doba obratu, nebo Počet obrátů. Doba obratu je vypočítávána ve dnech, zatímco Počet obrátů v počtech obrátů za rok.

Jednotlivých ukazatelů bychom mohli napočítat i několik stovek, následující řádky budou věnovány ukazatelům, které jsou dle publikací využívány nejvíce.

#### **3.4.4.1 Obrat aktiv**

Je ukazatelem, který by obecně v ideálním případě měl dosáhnout co nejvyšší hodnoty, přičemž minimálně by měl být roven 1. Ukazatel uvádí, kolikrát v roce tržby

<sup>22</sup> Odborná literatura hovoří o „hundreds“, nebo - li „stovkách“ možných poměrových ukazatelů

<sup>23</sup> V této práci se jedná o ukazatel „Rentabilita vlastních finančních zdrojů“

„překonají“ hodnotu celkových aktiv. Dle [2] je velikost obratu aktiv závislá na odvětví, ve kterém podnik působí. Například těžký průmysl a další podniky, které mají vysoký podíl stálých aktiv, kladou důraz spíše na vysokou ziskovost tržeb, než na ukazatel obratu aktiv (jelikož je zpravidla oprávněně nižší) a naopak.

V případě zaměnění čitatele a jmenovatele u níže uvedeného vzorce, dostaneme informaci o vázanosti celkových aktiv.

(Vzorec 3.5)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

#### 3.4.4.2 Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv je ve dnech spočítaný časový interval, za který se hodnota tržeb rovná hodnotě celkových aktiv. Obecně lze říci, že čím nižší hodnota ve dnech bude zjištěna, tím lepšího výsledku podnik dosáhne.

(Vzorec 3.6)

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby} / 360}$$

#### 3.4.4.3 Obrat dlouhodobého majetku

Tento ukazatel dává do poměru celkové tržby a dlouhodobý majetek. Informuje o efektivnosti využití dlouhodobého majetku, tedy podává informaci o tom, kolikrát se majetek obrátí v tržby za jeden rok.

V případě potřeby použití tohoto ukazatele v mezipodnikovém srovnávání je nutné přihlídnout k stupni odepsanosti dlouhodobého majetku. V opačném případě je vysoce pravděpodobné zkreslení zjištěných hodnot.

(Vzorec 3.7)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

#### 3.4.4.4 Doba obratu dlouhodobého majetku

Ukazatel, informující o tom, za kolik dní hodnota tržeb vyrovná hodnotu dlouhodobého majetku. Čím je hodnota nižší, tím pro podnik lepší.

(Vzorec 3.8)



$$\text{Doba obratu dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby} / 360}$$

#### 3.4.4.5 Doba obratu zásob

Dle [19] „...je ukazatel vyjadřující průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či do doby jejich prodeje.“ Doba obratu zásob může být i indikátorem likvidity a to za předpokladu, že je zásobou myšlen již zhotovený výrobek, nebo zboží. Jinak obecně vyjadřuje dobu, za kterou se zásoba přemění v pohledávku.

(Vzorec 3.9)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} / 360}$$

#### 3.4.4.6 Obrat zásob

Vyjadřuje, za kolik dnů jsou jednotlivé zásoby vyskladněny a znovu naskladněny. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím méně je v podniku vázán kapitál v zásobách<sup>24</sup>. Naopak s příliš vysokým ukazatelem může narůstat riziko včasného nedodání zásob na sklad.

(Vzorec 3.10)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

#### 3.4.4.7 Doba splatnosti pohledávek

Udává počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury a jejím proplacením. Vysoká doba splatnosti pohledávek podává informaci o tom, jak moc a na jak dlouho firma poskytuje svým odběratelům (často bezplatný) dodavatelský úvěr<sup>25</sup>.

(Vzorec 3.11)

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledavky}}{\text{Tržby} / 360}$$

#### 3.4.4.8 Doba splatnosti krátkodobých závazků

Ukazatel, udávající počet dnů, které uplynou mezi získáním krátkodobého závazku a jeho uhrazením. Čím nižší hodnotu ukazatele je, tím pro věřitele i podnik lépe.

(Vzorec 3.12)

<sup>24</sup> Vysoká hodnota obratu zásob je charakteristická v případě aplikace skladovací metody JIT

<sup>25</sup> I v tomto ukazateli je však nutné najít určité optimum. Některé firmy by příliš silným tlakem na rychlost splacení faktury od odběratele o něj mohli snadno přijít, naopak například firmy obchodující se zahraničím se po tuto dobu vystavují otevřenému kurzovému riziku

$$Doba splatnosti krátkodobých závazků = \frac{Krátkodobé závazky}{Tržby / 360}$$

### 3.4.5 Ukazatele likvidity

Před samotným vysvětlením ukazatelů likvidity je výhodné si ujasnit, co likvidita znamená a jak se liší od likvidnosti. [16] „Schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky označujeme, jako jejich **likvidnost**“. **Likvidita** „...vyjadřuje míru schopnosti podniku uhradit své závazky „v blízké budoucnosti“.

Likvidita je z hlediska dlouhodobého fungování podniku velmi důležitým faktorem, v otázce její velikost však dochází k „přímému střetu“ střetu s ukazateli rentability. Důvodem je fakt, že likvidní prostředky jsou přítomny zejména v oběžném majetku, tj. v pohledávkách, na účtech, v zásobách atp. a musejí být patřičně profinancovány<sup>26</sup>.

Dle [9] se oběžný majetek z hlediska likvidnosti dělí do tří stupňů:

- 1) Krátkodobý finanční majetek (nejvyšší likvidnost)
- 2) Krátkodobé pohledávky
- 3) Zásoby

Z tohoto členění pak podle výše uvedeného zdroje vychází i standardní členění likvidity na:

- Běžnou likviditu
- Pohotovou likviditu
- Hotovostní (peněžní) likviditu

#### 3.4.5.1 Běžná likvidita

Je poměrem Oběžných aktiv ku Krátkodobým závazkům. V některých publikacích je označována jako likvidita 3. stupně, nebo current ratio. Ukazatel uvádí, kolikrát hodnota oběžných aktiv pokrývá hodnotu krátkodobých závazků, nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jednotka krátkodobých závazků. Jinak řečeno podává informaci o tom, do jaké míry je subjekt schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva na peníze.

<sup>26</sup> Například peníze uložené na firemním, vysoce likvidním (zpravidla běžném) účtu negenerují téměř žádné úroky. Z toho jednoznačně plynou poměrně značné alternativní náklady.

Obecně platí, že čím vyšší hodnota vychází, tím je pravděpodobnost, že si podnik udrží svoji platební schopnost vyšší. Bohužel ale tento ukazatele nebere dle [15] v úvahu svatbu oběžného majetku jako takového, navíc je možné tento ukazatel ovlivnit odložením některých nákupů.

Pro běžnou likviditu platí, že by se její velikost měla pohybovat mezi hodnotami 1,5 – 2,5, avšak určení její optimální velikost je poměrně složité; dle [15] je v některých publikacích uváděna hodnota 2 z důvodu existence řady nástrojů financování.

(Vzorec 3.13)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

#### 3.4.5.2 Pohotová likvidita

Je označována jako likvidita 2. stupně, nebo také acid test. V čitateli jsou zahrnuta Oběžná aktiva, avšak jsou snížena o svou nejméně likvidní složku, kterou jsou Zásoby. Díky této úpravě pak ukazatel lépe reflektuje schopnost subjektu dostat svým krátkodobým závazkům. Dle [19] by čítec měl být případně upraven ještě o nedobytné pohledávky. Podobně, jako u Běžné likvidity je obtížné stanovit přesnou hodnotu, jaké by ukazatel pohotové likvidity měl dosáhnout. Obecně se doporučená hodnota pohybuje okolo 0,7 – 1,0. V případě, že se ukazatel = 1,0 nebo je vyšší, potom je podnik schopen dostat svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob, což je pro věřitele relativně výhodné. Pro management společnosti již ale méně, jelikož může být příliš mnoho prostředků vázáno jako aktiva, která přinášejí jen minimální výnosy.

Následující vzorec 3.14 je obecně publikovaným vzorcem. V odborné literatuře se však lze setkat i s tvarem, uvedeným ve vzorci 3.15.

(Vzorec 3.14)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

(Vzorec 3.15)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### 3.4.5.3 *Hotovostní likvidita*

Bývá označována jako likvidita 1. stupně, nebo taky cash ratio. Jedná se o nejpřesnější ukazatel likvidity, neboť zahrnuje jen peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Hodnotí schopnost podniku uhradit své závazky ihned v tento okamžik. Pro hotovostní likviditu dle [15] „platí doporučovaná hodnota mezi 0,9 – 1,1. Tento interval je přejat z americké literatury. Pro Českou republiku bývá toto pásmo rozšiřováno v dolní mezi, kde některé prameny uvádějí hodnotu 0,6 a podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je hodnota ještě nižší, a to 0,2; která je však zároveň označována za hodnotu kritickou i z psychologického hlediska.“

Nedodržení doporučených pásem nutně neznamená vážné problémy podniku, jelikož ukazatel může být zkreslen účetními „přetažky“, nebo kontokorenty.

(Vzorec 3.16)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

(Vzorec 3.17)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Dluhy s okamžitou splatností}}$$

### 3.4.5.4 *Čistý pracovní kapitál*

Dle [15] je „Čistý pracovní kapitál část oběžných aktiv krátkodobého majetku, který je financován dlouhodobými zdroji a podnik s ním může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Čistý pracovní kapitál však můžeme také chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář pro případ nouze.“

Velikost čistého pracovního kapitálu se liší odvětví od odvětví a není tedy stanovena jakási pomyslná hranice tak, jako tomu bylo u předchozích ukazatelů.

(Vzorec 3.18)

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

### 3.4.6 Ukazatele rentability

Rentabilita, někdy označovaná též jako výkonnost, je jednou z nejdůležitějších charakteristik podnikatelské činnosti. Její velikost slouží jako měřítko v dosahování cílů, které si podnik předsevzal, má vysokou souvislost s uspokojivou ziskovostí podniku a jeho finanční stabilitou. Dle [15] je „rentabilita měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“

Ukazatelů rentability je (jakožto obecně všech poměrových ukazatelů) značné množství. Společné pro všechny je však fakt, že udávají, kolik jednotek zisku připadá na jednu jednotku jmenovatele.

#### 3.4.6.1 Rentabilita investovaného kapitálu

(ROCE – Return of Capital Employed)

Udává, kolik jednotek zisku před zdaněním podnik získal z kapitálu vloženým investory. Dle [1] „se tímto ukazatelem hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji.“ Čím je velikost ukazatele vyšší, tím pro podnik lépe.

(Vzorec 3.19)

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Rezervy + Dlouhodobé\ závazky + Bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

#### 3.4.6.2 Rentabilita aktiv

(ROA – Return on Assets)

Ukazatel ROA poměruje zisk s celkovými aktivy společnosti a je považován za klíčové měřítko v měření rentability. V následujících vzorcích je možné spatřit různé modifikace tohoto vzorce. V pořadí první uvedený vzorec je považován za souhrnný vzorec všech dalších modifikací.

V otázce použití určitého druhu zisku [1] uvádí: „Zisk před úroky a daněmi EBIT se používá pro výpočet některých ukazatelů rentability, neboť vývoj ukazatele EBIT není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů (podílem úročených cizích zdrojů).“

Čím je vypočtené ROA vyšší, tím pro analyzovaný subjekt lépe.

(Vzorec 3.20)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

(Vzorec 3.21)

$$ROA = \frac{EBIT (1-t)}{Aktiva}$$

(Vzorec 3.22)

$$ROA = \frac{EAT}{Aktiva}$$

(Vzorec 3.23)

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{Aktiva}$$

#### 3.4.6.3 Rentabilita vlastního kapitálu

(ROE – Return on Equity)

Ukazatel ROE dává do poměru EAT, tedy Čistý zisk a Vlastní kapitál, tedy takový kapitál, který vlastníci<sup>27</sup> investovali do podniku. Výsledek tohoto ukazatele podává informaci o tom, kolik čistého zisku vyprodukovala jedna vlastníkem vložená jednotka kapitálu.

Dle [1] je velikost ROE závislá na ROCE a úrokové míře cizího kapitálu. Nárůst ukazatele ROE dle výše uvedeného zdroje může způsobit větší zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu ve společnosti atp. Dle [7] je pokles ROE „...proto, že došlo ke zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích z důvodu kumulace nerozděleného zisku z předchozích účetních období, signalizuje to chybnou investiční politiku společnosti, která nechává zahálet vytvořené prostředky.“

Obecně platí, že čím je ukazatel ROE vyšší, tím pro zkoumaný subjekt lépe.

(Vzorec 3.24)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

---

<sup>27</sup> U a. s. je považován za vlastníka(y) společnosti akcionář(i), u s. r. o. jednotliví společníci (resp. jeden společník) atp.

#### 3.4.6.4 *Rentabilita tržeb*

Rentabilita tržeb se jako ukazatel v praxi objevuje zpravidla ve dvou modifikacích, které uvádíme níže:

(Vzorec 3.25)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

(Vzorec 3.26)

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

ROS je dle [1] ukazatel, který by měl být konstruován spíše pro porovnání mezi jednotlivými podniky v čase. Modifikace s EBIT je mimo využití pro vnitropodnikové potřeby firmy doporučováno pro porovnání mezi podniky, jelikož vylučuje použití rozdílných úrokových sazeb z cizího kapitálu.

Čím vyšší hodnotu ROS vykazuje, tím pro podnik lépe.

#### 3.4.6.5 *Rentabilita vlastních finančních zdrojů*

Je ukazatelem, který uvádí, s jakou výnosností podnik nakládá se svými interními zdroji financování, tedy s takovými zdroji, které si vytváří „sám“. Čím vyšší hodnotu ukazatel vykáže, tím pro podnik lépe.

(Vzorec 3.27)

$$Rentabilita\ vlastních\ finančních\ zdrojů = \frac{Výsl.\ hospodař. za\ uč.\ obd. + Odpisy\ DHM\ a\ DNHM}{Vlastní\ kapitál}$$

#### 3.4.6.6 *Mzdová náročnost tržeb*

Ukazatel uvádí, kolik jednotek z realizovaných tržeb připadne na mzdové náklady společnosti. Důležité je, aby byl ukazatel alespoň rovnoměrný, nebo klesající.

(Vzorec 3.28)

$$Mzdová\ náročnost\ tržeb = \frac{Mzdové\ náklady}{Tržby}$$

### 3.4.6.7 Finanční páka

Ukazatel finanční páky udává na kolik přítomnost cizích zdrojů v podniku „zvedá“ rentabilitu vlastního kapitálu. Obecně lze tvrdit, že čím vyšší finanční páka je, tím efektivněji podnik využívá cizích zdrojů, je však také nutné upozornit, že příliš velký podíl cizích zdrojů na financování podniku zvedá rizikovost podniku se všemi dalšími efekty<sup>28</sup>.

(Vzorec 3.29)

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

### 3.4.7 Ukazatele zadluženosti

Většina subjektů v ekonomice se nevyhne dluhovému financování svých podnikových potřeb, ale také není zvykem, že by byly veškeré investice realizovány pouze z cizích zdrojů. Investice společnosti tvořené pouze z cizích zdrojů navíc v České republice ani nemohou existovat, jelikož při založení jakékoliv společnosti legislativa přikazuje složení určité velikost základního kapitálu.

Příliš malé využití cizích zdrojů naopak zpomaluje růst podniku, klesá finanční páka atp. Optimální poměr cizího a vlastního kapitálu je rozdílný napříč obory. Dle některých publikací, například dle [18] jsou v českých podmínkách podniky rády, že vůbec na nějaký úvěr dosáhnou. Stejný zdroj navíc uvádí, že ve volbě poměru vlastního a cizího kapitálu hrají kromě teoretických poznatků výraznou roli faktory, jako jsou například požadavky věřitelů, postoje manažerů k riziku, snaha o udržení kontroly nad činností podniku, majetková struktura podniku, velikost a stabilita realizovaného zisku atp. Obecně se lze díky těmto faktům v odborné literatuře setkat například s poměrně silným rozpětím doporučené zadluženosti společností, která se má pohybovat okolo 30 – 70 %.

Teoreticky platí, že čím nižší stupeň zadlužení firma má, tím nižší je její finanční riziko a čím nižší finanční riziko, tím za lepších podmínek si podnik může zapůjčit peněžní prostředky.

Následující řádky budou věnovány vybraným poměrovým ukazatelům zadluženosti:

#### 3.4.7.1 Equity ratio

Equity ratio, nebo též dle [15] koeficient samofinancování je poměrovým ukazatelem, který dává do poměru Vlastní kapitál a Aktiva společnosti. Podává informaci o tom, do jaké

---

<sup>28</sup> Např. neochota poskytování dalších úvěrů věřiteli, poskytování peněžních prostředků za velmi vysoký úrok atp.



míry jsou aktiva financována z peněz vlastníků firmy. Jedná se v podstatě o doplňkový ukazatel k zadluženosti debt ratio (Cizí zdroje / Aktiva).

(Vzorec 3.30)

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

#### 3.4.7.2 Zadluženost vlastního kapitálu

Dle [8] je tímto ukazatelem vyjádřena základní proporce mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem. Na straně 26 stejného zdroje je uvedeno „obvykle je doporučován poměr 1:1. Při zohlednění zadluženosti se za základní míru zadluženosti bere 40 % základního kapitálu v poměru k vlastnímu.“ V některé literatuře je tento ukazatel označován jako Debt equity. Čím je ukazatel nižší, tím dle [1] pro podnik lépe.

(Vzorec 3.31)

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### 3.4.7.3 Zadluženost II, (debt ratio)

Níže uvedené ukazatele vyjadřují míru věřitelského rizika. V pořadí první ukazatel je modifikován o existenci Ostatních pasiv (v aplikační části práce se jedná o časové rozlišení), v pořadí druhý ukazatel je pak doplňkovým ukazatelem k Equity ratio. Dle [1] je pozitivně hodnocen klesající trend tohoto ukazatele.

(Vzorec 3.32)

$$\text{Zadluženost} = \frac{(\text{Cizí zdroje} + \text{Ostatní pasiva})}{\text{Úroky}}$$

(Vzorec 3.33)

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

#### 3.4.7.4 Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí dává do poměru zisk a nákladové úroky. Indikuje tedy, kolikrát je zisk vyšší, než nákladové úroky a podává informaci o tom, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Dle [15] je v zahraničí jako doporučená hodnota považován trojnásobek nebo i více. Důvodem je dle stejného zdroje fakt, že je třeba po zaplacení

nákladových úroků zanechat ještě dostatečné množství zisku tak, aby měl efekt pro vlastníky.

(Vzorec 3.34)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}}$$

(Vzorec 3.35)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{(EBIT + \text{odpisy})}{\text{Úroky}}$$

#### 3.4.7.5 Úrokové zatížení

Úrokové zatížení dává do poměru Nákladové úroky a Zisk před úroky a zdaněním. Vypočtená hodnota potom symbolizuje, jakou část z realizovaného zisku nákladové úroky odčerpávají. Dle [1] „Pokud má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Tento ukazatel je vždy vhodné používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Na první pohled by bylo žádoucí snížit úrokové zatížení. Rozhodující je však výnosnost vložených prostředků a úrokové míry.“

Optimální trend je dle výše citovaného zdroje klesající.

(Vzorec 3.36)

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Úroky}}{EBIT}$$

#### 3.4.7.6 Analytické ukazatele celkové zadluženosti

Oba níže uvedené ukazatele poměřují co do délky použití specifický kapitál. Oba podávají informaci o věřitelském riziku podniku a jejich optimální trend je dle [1] klesající.

(Vzorec 3.37)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

(Vzorec 3.38)

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

### 3.4.8 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou důležitou součástí finanční analýzy zejména pro potenciální investory, kteří se mohou zajímat například o návratnost své investice inkasovanými dividendami atp.

Vzhledem k faktu, že námi analyzovaná společnost není veřejně obchodovatelnou a je 100% vlastněna svou mateřskou společností, nebudeme se těmito ukazateli v práci významně zabývat.

Abychom však zcela neopomněli existenci ukazatelů kapitálového trhu, uvedeme alespoň 1 vzorec, který bude v aplikační části práce též vypočítán.

#### 3.4.8.1 Čistý zisk na akcii

Jedná se o ukazatel, který informuje potenciálního investora, či stávajícího vlastníka o výši zisku na jednu kmenovou akcii. Investor na základě tohoto ukazatele může spekulovat na možnost výplaty dividend, případně její výši.

(Vzorec 3.39)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

#### 3.4.9 Ukazatele na bázi peněžních toků

Dle [1] a též některých jiných zdrojů je možné analyzovat poměrovými ukazateli též výkaz Cash flow. Podobně, jako je tomu u rozvahy a výsledovky, lze mimo analýzy poměrových ukazatelů Cash flow analyzovat též horizontálně. Analýza na bázi peněžních toků samotná má oproti své kolegyni, analýze založené na rozvaze a výsledovce své výhody, nicméně ty jsou zase vykoupeny určitými nevýhodami. Jejich výčet je přehledně uveden v [2] a je též citován v níže umístěné tabulce:

<b>Výhody ukazatelů na bázi peněžních toků</b>	
-	V jednom balíčku jsou zahrnuty všechny toky, nejen provozní jako ve výsledovce, ale i toky ze změn položek v rozvaze
-	Zaměření na příjmy a výdaje vyhovuje z hlediska analýzy finanční pozice (finančních rizik)
-	Místo zisku, který budí nedůvěru, nastupuje Cash Flow Netto jako zdroj samofinancování (vnitřní potenciál tvorby peněžních prostředků)
-	Zahrnuje v rámci výdajů ze zadrženého zisku i případné dividendy
-	Ekonom bez účetní specializace chápe spíše příjmy a výdaje než výnosy a náklady
-	Meziročně jsou výkyvy Cash Flow Netto menší, než bývají u zisku
-	Přírůstek zásob a pohledávek nezlepšuje ukazatel krátkodobé schopnosti

**Obecně se konstatuje, že peněžní toky se nedají „ošvindlovat“ !**

### Nevýhody ukazatelů na bázi peněžních toků

- Ignorují potřebu časové shody mezi příjmy (inflows) a výdaji (outflows)
- Následné zjištění po uplynutí příliš dlouhého ročního období má malou cenu pro rozhodování
- Ani v peněžních tocích se nenajde nic z toho, co postrádáme ve výsledovce. V provozní činnosti se rozpustí některé výdaje na výzkum a vývoj, na propagaci, na zvyšování kvalifikace
- Na analýzu peněžních toků si musejí lidé ještě zvykat

#### 3.4.9.1 Cash likvidita

Je ukazatelem, kterým lze posoudit likviditu firmy. Tento ukazatel je však problematický, jelikož čistý peněžní tok z provozní činnosti je již upraven o zaplacené krátkodobé závazky v běžném roce a tak dle [8] představuje pouze přebytek financí, které jsou připraveny k použití v dalším roce. Navíc je problematické stanovení optimální velikosti tohoto ukazatele, zejména v případě, kdy závazky plynoucí v běžném roce zasahují ještě do roku příštího.

(Vzorec 3.40)

$$\text{Cash likvidita} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Provozní krátkodobé závazky}}$$

#### 3.4.9.2 Krytí provozních výdajů

Jedná se o další ukazatel indikující stav likvidity v podniku. Dle [2] jej lze konstruovat „...na základě přímé metody určování provozních peněžních toků, kde jsou příjmy a výdaje mezi vypočtenými veličinami.“

Krajní hodnoty pro tento ukazatel jsou následně dle [2] stanoveny jako  $>1$ .

(Vzorec 3.41)

$$\text{Krytí provozních výdajů} = \frac{\text{Provozní příjmy}}{\text{Provozní výdaje}}$$

#### 3.4.9.3 Krytí čistých dluhů peněžními toky

Jedná se o poměrový ukazatel indikující **solventnost** podniku. Krajní přijatelná hodnota je potom 0,3.

(Vzorec 3.42)

$$\text{Krytí čistých dluhů peněžními toky} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}$$

#### 3.4.9.4 *Cash rentabilita*

Ukazatel Cash rentabilita je ukazatelem rentability na bázi peněžních toků, který však na rozdíl od poměrového ukazatele na bázi rozvahy a výsledovky nekalkuluje se ziskem, nýbrž s přebytkem provozních příjmů nad provozními výdaji. Tento ukazatel se však dá dle [2] zkreslit například nesplacením krátkodobých závazků. [2] „...ukazatel Cash rentabilita vlastního kapitálu má význam pro posouzení, jaká míra odnímatelného zisku by mohla být kryta z čistého provozního příjmu.

Čistý peněžní tok by pak dle výše citované publikace měl být zpravidla větší, než zisk po zdanění, indikovaný v rozvaze (resp. výsledovce), čímž lze předpokládat, že cash rentabilita vlastního kapitálu bude vyšší, než rentabilita vlastního kapitálu.

(Vzorec 3.43)

$$\text{Cash rentabilita} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### 3.4.9.5 *Indikace vyplacení dividend*

V případě, kdy je Cash rentabilita vlastního kapitálu vyšší, než Rentabilita vlastního kapitálu, lze dle [8] předpokládat výplatu dividend. V případě, že bude hodnota následujícího vzorce kladná, lze o výplatě dividend vážně usuzovat.

(Vzorec 3.44)

$$\frac{\text{Výdaje z rozděleného zisku v běžném roce}}{\text{Zisk po zdanění v předešlém roce}}$$

#### 3.4.9.6 *Poměrový ukazatel likvidity*

Hodnota popisovaného ukazatele by se dle [1] měla pohybovat od 30 – 50 % za předpokladu, že ČPK nesmí být záporný<sup>29</sup>.

(Vzorec 3.45)

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{ČPK}}{\text{Oběžná aktiva}}$$

#### 3.4.9.7 *Stupeň krytí dlouhodobého majetku*

Jedná se o ukazatel, který indikuje míru, kterou je kryt dlouhodobý majetek vlastním kapitálem. Míra není jednoznačná a v různých odvětvích se pohybuje jinak. Důležité tedy je,

---

<sup>29</sup> V případě, že ČPK vychází záporné, jedná se o signál, indikující krytí dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji

aby byl trend ukazatele stabilní. Dle [1] „Charakterizuje předpoklady pro stabilitu finanční struktury.“

(Vzorec 3.46)

$$\text{Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

#### 3.4.9.8 Ukazatel podkapitalizování

Dle [1] „vyjadřuje podmínky pro rovnováhu financí podniku, tedy jak je dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. Hodnota by neměla klesnout pod 1, neboť by dlouhodobá aktiva byla kryta z části krátkodobými zdroji, což ohrožuje další vývoj podniku.“ Tento ukazatel by měl mít stabilní trend.

(Vzorec 3.47)

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé dluhy}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

#### 3.4.10 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce nám kvantifikují, jak efektivně využíváme výrobních faktorů v podniku, v tomto případě lidských zdrojů. Dle [16] se produktivita práce měří zejména jako podíl sledované hodnoty (v našem případě osobních nákladů) na přidané hodnotě, či na počtu zaměstnanců.

V naší práci bude v aplikační části sledován vývoj produktivity práce ve sledované firmě a to včetně průměrné mzdy. Přidanou hodnotou je rozuměn rozdíl mezi hodnotou produkce a mezipotřebou<sup>30</sup>.

(Vzorec 3.48)

$$PP = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

(Vzorec 3.49)

$$PP = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

---

<sup>30</sup> [16] „Mezipotřebou jsou náklady za veškeré nakupované suroviny, materiály a služby do podniku

(Vzorec 3.50)

$$PP = \frac{Tržby}{Počet\ zaměstnanců}$$

(Vzorec 3.51)

$$Průměrná\ mzda = \frac{Mzdové\ náklady}{Počet\ zaměstnanců}$$

### 3.4.11 Grafická analýza

Grafické znázornění finanční analýzy získává dle [19] na oblibě. Tradičně je grafická analýza zastupována tzv. „spider grafem“. Dle výše uvedeného zdroje grafická analýza odpovídá například na otázku porovnání výkonnosti podniku s okolím, nebo například na otázku, zda jsou „oslavné“ výsledky uvedené ve výroční zprávě opravdu důvodem ke „slávě“.

Základem spider grafu jsou soustředné kružnice. Ukazatele se potom vyjadřují v % k odvětvovému oddílu, který je charakterizován 100 %. Při výpočtu je nutné dodržení podmínky, že ukazatelé, které je vhodné minimalizovat budou zastoupeny obrácenou hodnotou (tj. průměr odvětví / hodnota analyzovaného podniku). Výhodou dle [19] je, že v takto konstruovaném grafu lze analyzovat až 20 společností najednou.

Graf samotný je rozdělen do následujících 4 kvadrantů:

1. Kvadrant – ukazatele rentability
2. Kvadrant – ukazatele likvidity
3. Kvadrant – ukazatele zadluženosti
4. Kvadrant – ukazatele aktivity

### 3.4.12 Fundamentální a technická analýza

**Fundamentální analýza** je analýzou, která zpravidla nemá kvantitativní formu na rozdíl od analýzy technické. Fundamentální analýzu využívají burzovní analytici pro nalezení podhodnocených cenných papírů. Při tomto hledání sestavují finanční analýzy, používají makroekonomické a mikroekonomické prognózy atp. V rámci zpracování takovéto analýzy je dle [9] používáno řady modelů, mezi které patří dividendové diskontní modely atp.

**Technická analýza** je naopak analýzou matematicko-statistickou. Dle [19] je nejstarším přístupem pro oceňování cenných papírů a zkoumá aktuální vývoj grafu na burzovních trzích. Pro technickou analýzu se používá technická finanční analýza.

### 3.4.13 Pyramidové modely

Pyramidové modely jsou uspořádání jednotlivých dílčích ukazatelů tak, že společně rozkládají jeden vrcholový ukazatel. Zpravidla se v roli takového ukazatele vyskytuje rentabilita, jelikož uživatelé finanční analýzy potřebují vědět, které ukazatele měly na vypočtenou rentabilitu nejvyšší vliv. Dle [19] „Pyramidovou soustavu ukazatelů používáme často buď při hodnocení vývoje podniku v čase, nebo v rámci mezipodnikového srovnání.“

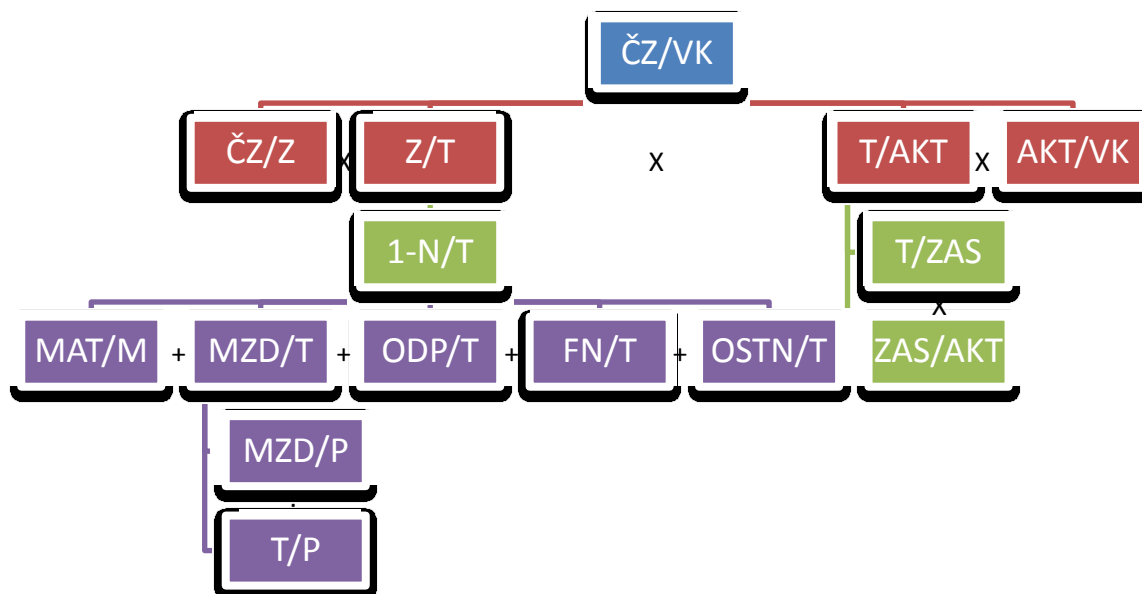
[1] „Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Metodika pyramidových rozkladů umožňuje odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli.“

Pyramidové rozklady jako takové jsou tvořeny dvěma typy vazeb. Jedná se o vazby multiplikativní a aditivní. Multiplikativní vazby jsou pak takovými vazbami, které představují operace násobení, nebo dělení. Vazby aditivní jsou pak vazbami, jejichž operace obsahují sčítání, nebo odčítání.

#### 3.4.13.1 *Du – Pontův rozklad ROE*

Je jedním z nejznámějších pyramidových rozkladů. Dle [19] je poměrně často používán v praxi, avšak bohužel není široce akceptován mezi svými uživateli. Důvodem je dle zmíněného zdroje fakt, že uživatelé raději používají paralelní soustavu ukazatelů a bankrotní a bonitní modely pro jejich snadnost a jednoduchost použití.

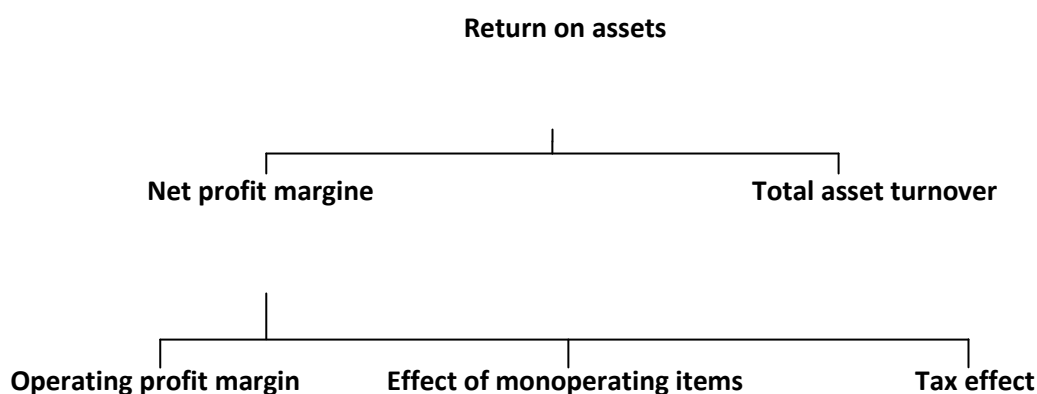




Du-Pont rozklad, zdroj: [19], upraveno

### 3.4.13.2 Pyramidový rozklad rentability aktiv

S pyramidovým rozkladem ROA se v české literatuře autor Bakalářské práce příliš nesetkal. Cizojazyčná literatura jej však uvádí a pro zajímavost je tedy tento rozklad zařazen do této Bakalářské práce.



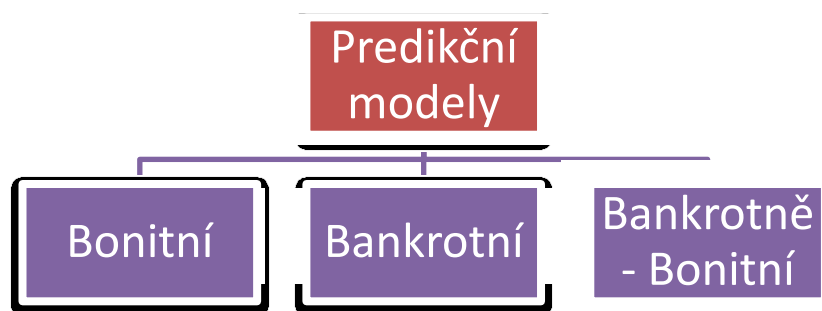
Zdroj: [19], strana 340 1

### 3.4.14 Predikční modely

Predikční modely jsou velmi důležitou součástí finanční analýzy, zejména pro věřitele a dodavatele. Díky aplikaci těchto modelů mohou lépe rozhodovat a poskytnutí dodavatelského, resp. bankovního úvěru atp.

Dle [4] a [19] „Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know – how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším přístupům patří různé ukazatelové soustavy přidělující body. K těm složitějším pak sofistikované statistické postupy, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.“

Predikční modely při svých konstrukcích využívají tvrzení, že krach firmy nepřichází náhle, ale je předvídatelný již několik let před tím (lze vysledovat určité znaky blížících se nesnází). Je však třeba také upozornit, že i v případě, kdy bankrotní model nevychází pro společnost pozitivně, může společnost přežít, či dokonce vzkvétat. Výsledky všech níže uvedených modelů jsou relativní, tedy nelze na základě aplikace modelů 100% tvrdit, že firma přežije, či zanikne.



**Predikční modely - schéma**

#### **3.4.14.1 Index Bonity**

Index bonity je predikčním modelem bonity podniku, tedy schopnosti podniku dostát svým závazkům. Analyzované podniky po aplikaci tohoto modelu mohou dostat hodnocení „bonitní podnik“ (žádoucí hodnocení), nebo „bankrotní podnik“ (zpravidla nežádoucí hodnocení). Nejvíce se tohoto modelu využívá ve středoevropských zemích, jako je Německo, Rakousko a Švýcarsko.

Nejvyšší váhu má v modelu ukazatel ROA (zisk / aktiva) následován ukazatelem podílu zisku na výnosech společnosti.

(Vzorec 3.52)

$$IB = 1,5 \cdot \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,08 \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 10 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + 5 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Výnosy}} + 0,3 \cdot \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy}} + 0,1 \cdot \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}}$$

Stupně hodnocení analyzovaného podniku		
Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB \in (-\infty ; -2)$	Extrémně špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <-2 ; -1)$	Velmi špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <-1 ; 0)$	Špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <0 ; 1)$	Problematická ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <1 ; 2)$	Dobrá ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <2 ; 3)$	Velmi dobrá ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <3 ; \infty)$	Extrémně dobrá finanční situace	Bonitní podnik

Index Bonity, zdroj [9] stana 79 1

#### 3.4.14.2 Altmanova analýza ( $Z'$ Score)

Altmanova analýza je na rozdíl od výše zmíněného Indexu bonity modelem bankrotním. Byla poprvé publikována v roce 1968 v tehdy prvním podání, které se věnovalo hodnocení akciových společností, které byly veřejně obchodovány. Od té doby prošla zejména dvěma hlavními inovacemi. Zprv byla v roce 1983 veřejnosti představena analýza ZETA ( $Z'$  Score), která se věnovala společnostem neobchodovaných na finančních trzích a zadruhé v roce 1995 zveřejněná varianta pro nevýrobní společnosti ( $Z''$  Score). Pro české podniky byla analýza následně upravena v jakési  $Z_{CZ}$  Score. Česká obměna Altmanovy analýzy vychází funkčně z verze publikované v roce 1968 avšak s jinými vahami jednotlivých ukazatelů (z důvodu odlišného podnikatelského prostředí v ČR) a také upravena o další prvek Závazky po splatnosti / Výnosy.

Vzhledem k aplikační části této bakalářské práce bude následně uvedena a aplikována pouze metoda  $Z'$  Score pro společnosti neobchodované na finančních trzích<sup>31</sup>.

(Vzorec 3.53)

$$Z' = 3,107 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + 0,998 \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} + 0,42 \cdot \frac{\text{Účetní hodnota akcií}}{\text{Celkové závazky}} + 0,847 \cdot \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Aktiva}} + 0,717 \cdot \frac{\text{ČPK}}{\text{Aktiva}}$$

Dle [19] je hlavní váha vzorce položena na ukazatel Zisk / Aktiva ihned v závěsu pak na ukazateli Tržby / Aktiva. „Altman uvádí, že varianta upravená pro společnosti neobchodované na finančních trzích dokáže bankrot podniku správně predikovat s téměř 91% pravděpodobností a s chybovostí ve výši 3 % zařadí prosperující podnik do množiny bankrotních.“

<sup>31</sup> Analyzovaná firma Baťa, a. s. sice svou povahou spíše zapadá do  $Z''$  Score, avšak údaje, ze které bude finanční analýza zpracována, pochází z konsolidované účetní závěrky, která obsahuje i hodnoty výrobního závodu v Dolním Němčí. Z tohoto důvodu se autor přiklání spíše pro  $Z'$  Score.  $Z_{CZ}$  je v tomto případě nepřijatelné, jelikož firma není obchodovaná na veřejných trzích (je 100% vlastněna mateřskou společností).

Výsledek	Hodnocení
$Z' \in < 2,9 ; \infty )$	Bonitní podnik
$Z' \in ( 1,23 ; 2,9 )$	Šedá zóna
$Z' \in ( -\infty ; 1,23 >$	Bankrotní podnik

Altmanova analýza, zdroj [9], stana 87

#### 3.4.14.3 Index IN

Index IN je indexem, který uveřejnili manželé Inka a Ivan Neumaerovi. [19] „Klíčovou výhodou indexů IN je jejich tvorba v českých podmínkách, která předpokládá vyšší úspěšnost indexů při jejich kalkulaci z dat českých podniků. Druhou velkou výhodou tvorby indexů v českých podmínkách je jednoznačnost využití ukazatelů, které jsou v modelu aplikovány na základě českých účetních standardů a na základě stejných účetních standardů jsou získány hodnoty těchto ukazatelů za jednotlivé podniky.“

V současnosti jsou dle [19] uveřejněny 4, z nichž první vznikl roku 1995. Naopak nejmladším členem „rodiny“ indexů IN je index IN05 z roku 2005. Dle výše zmíněné publikace lze IN indexy rozdělovat dle jejich uživatelů na 4 základní varianty a to následujícím způsobem:

- Věřitelská varianta IN95
- Vlastnická varianta IN99
- Komplexní varianta IN01
- Modifikované komplexní varianta IN05

V této bakalářské práci se budeme zabývat pouze modifikovanou komplexní variantou indexu IN05 pro její aktuálnost.

(Vzorec 3.54)

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}$$

Výsledek	Hodnocení
$IN05 \in < 1,6 ; \infty )$	Bonitní podnik
$IN05 \in ( 0,9 ; 1,6 )$	Šedá zóna
$IN05 \in ( -\infty ; 0,9 >$	Bankrotní podnik

IN05 hodnocení, zdroj [19]

#### 3.4.14.4 Tafflerův index

Dle [19] byl Tafflerův index zkonstruován Britskými ekonomy Tafflerem a Tisshawem, kteří analyzovali řadu ukazatelů na vzorku Britských firem. Jejich index je dle výše zmíněného zdroje jakousi odpovědí na Altmanovu analýzu.

Zmiňovaný Tafflerův index má 2 základní varianty (Původní Tafflerův index a Modifikovaný Tafflerův index), z nichž v této práci bude věnován prostor v pořadí druhému zmíněnému. K tomuto rozhodnutí se autor práce uchyluje z důvodu přítomnosti tzv. šedé zóny v hodnocení podniku. Obě varianty se navíc liší pouze posledním poměrovým ukazatelem, který v původní variantě zní jako podíl provozních nákladů na rozdílu finančního majetku a krátkodobých závazků.

(Vzorec 3.55)

$$T2 = 0,53 \cdot \frac{Zisk}{Krátkodobé\ závazky} + 0,13 \cdot \frac{Oběžná\ aktiva}{Cizí\ kapitál} + 0,18 \cdot \frac{Krátkodobé\ závazky}{Aktiva} + 0,16 \cdot \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Výsledek	Hodnocení
$T2 \in < 0,3 ; \infty )$	Bonitní podnik
$T2 \in ( 0,2 ; 0,3 )$	Šedá zóna
$T2 \in ( -\infty ; 0,2 >$	Bankrotní podnik

Taffleruv index, zdroj [19]

#### 3.4.14.5 Kralickův Quick - test

Tento test byl sestaven roku 1990 P. Kralickem. V průběhu let doznal původní test různých změn a tak jsou dnes publikovány 2 základní verze Kralickova Quick – testu.

- Původní varianta Kralickova Quick testu
- Modifikovaná varianta Kralickova Quick testu

Modifikovaná verze Kralickova Quick testu je oprati původní, která bude počítána v této práci poněkud početně náročnější. Původní verze byla sestavována díky vypočtení dané hodnoty, přiřazení známky z tabulky a vypočítání prostého aritmetického průměru dosažených známek. V modifikované verzi jsou naopak vypočtené hodnoty porovnávány s percentilem oborových hodnot. Je tedy nutné vědět konkrétní údaje o stavu jednotlivých ukazatelů v daném oboru, což z Kralickova Quick testu dělá výpočet náročnější.

Z důvodu náročnosti se tedy budeme v této práci zabývat pouze původní variantou Kralickova Quick testu.

Kralickův Quick - test			
Hodnocení výnosové situace	Kvóta vlastního kapitálu ( $K1a = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$ )	Interval	Známka
		$K1a \in (30 \% ; \infty)$	1
		$K1a \in (20 \% ; 30 \% >)$	2
		$K1a \in (10 \% ; 20 \% >)$	3
		$K1a \in (0 \% ; 10 \% >)$	4
		$K1a \in (-\infty ; 0 >)$	5
	Doba splácení dluhu z cash flow ( $K1b = \text{závazky} / \text{provozní cash flow}$ )	$K1b \in (-\infty ; 3 \text{ roky})$	1
		$K1b \in <3 \text{ roky} ; 5 \text{ let})$	2
		$K1b \in <5 \text{ let} ; 12 \text{ let})$	3
		$K1b \in <12 \text{ let} ; 30 \text{ let})$	4
		$K1b \in <30 \text{ let} ; \infty)$	5
Hodnocení finanční stability	Cash flow v tržbách $K1c = \text{provozní cash flow} / \text{tržby}$	$K1c \in <10 \% ; \infty)$	1
		$K1c \in <8 \% ; 10 \%)$	2
		$K1c \in <5 \% ; 8 \%)$	3
		$K1c \in <0 \% ; 5 \%)$	4
		$K1c \in <-\infty ; 0 \%)$	5
	Rentabilita aktiv (ROA) $K1d = (\text{čistý zisk} + \text{nákl. Úroky} * (1 - \text{daň})) / \text{tržby}$	$K1d \in <15 \% ; \infty)$	1
		$K1d \in <12 \% ; 15 \%)$	2
		$K1d \in <8 \% ; 12 \%)$	3
		$K1d \in <0 \% ; 8 \%)$	4
		$K1d \in <-\infty ; 0 \%)$	5

Kralickův Quick – test, zdroj [19]

Výsledek	Hodnocení
$K1 \in < 1 ; 2 )$	Bonitní podnik
$K1 \in < 2 ; 3 >$	Šedá zóna
$K1 \in ( 3 ; 5 >$	Bankrotní podnik

Kralickův Quick – test, zdroj [19]

#### 3.4.14.6 Grünvaldův index

„Grünvaldův index používá naprosto odlišný systém vah od ostatních indexů. Spíše kosmetickou úpravou je jeho závěrečné vydělení konstantou šest, protože stejný význam by mělo šestinásobné zvětšení intervalů při hodnocení. Za váhy lze tedy považovat jmenovatel horních zlomků. Grünvaldův index tedy konstantami (které můžeme považovat za váhy) dělí a nikoliv násobí, jak tomu je u ostatních indexů. Další zvláštností je, že dvě ze šesti užitých vah jsou proměnlivé (průměrná úroková míra z úvěru a zdaněná úroková míra z úvěru), ostatní jsou konstantní. [19]

(Vzorec 3.56)

$$G = \left( \frac{\frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}}}{\frac{\text{průměrná úroková míra z úvěru}}{0,3}} + \frac{\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}}{\frac{\text{Zdaněná úroková míra z úvěru}}{2,5}} + \frac{\frac{\text{Finanční majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}}{1,2} + \frac{\frac{\text{ČPK}}{\text{Zásoby}}}{0,7} + \frac{\frac{\text{Cash flow}}{\text{Dlouhodobé úvěry}}}{0,3} \right) / 6$$

Stupně hodnocení analyzovaného podniku		
Výsledek	Hodnocení	Podnik
$G \in (2 ; \infty)^*$	Pevné finanční zdraví	Bonitní podnik
$G \in <1 ; 2)^{**}$	Dobré finanční zdraví	Bonitní podnik
$IB \in <0,5 ; 1)^{***}$	Slabší finanční zdraví	Bankrotní podnik
$IB \in <-\infty ; 0,5)$	Churavění	Bankrotní podnik

Grünvaldův index , zdroj [9], strana 113

\* a všechny dílčí poměrové ukazatele  $I < 1 ; \infty$  )

\*\*a první a třetí dílčí poměrový ukazatel  $I < 1 ; \infty$  )

\*\*\*a třetí dílčí poměrový ukazatel  $I < 1 ; \infty$  )

### 3.4.15 EVA

EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota je dle [19] ukazatelem, jejímž hlavním cílem je realizace ekonomického zisku podniku. Ekonomickým ziskem potom rozumíme rozdíl, mezi ekonomickými náklady podniku<sup>32</sup> a ekonomickými výnosy podniku. Ekonomický zisk také můžeme charakterizovat jako rozdíl celkového výnosu kapitálu a nákladů kapitálu.

Základním vzorcem pro výpočet EVA pak rozumíme:

(Vzorec 3.57)

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C$$

Kde NOPAT je čistý zisk z provozní činnosti po zdanění, WACC jsou průměrné náklady kapitálu a C je celkově investovaný kapitál. Jelikož však Net Operating Profit Capital (NOPAT) v Českých účetních výkazech nenalezneme, je nutné jej více rozebrat.

#### 3.4.15.1 NOPAT

„NOPAT obsahuje nejen výsledky hospodaření z hlavní činnosti, ale také zisky, či ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z mimořádné činnosti, které nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Dále jsou do hodnoty NOPAT zahrnuty zisk (ztráta)

<sup>32</sup> Oportunitní náklady, nebo náklady ušlé příležitosti

z finanční činnosti a také ostatní náklady a výnosy, které jsou z účetního pohledu považovány za provozní, ale charakter mají mimořádný nebo s provozní činností nesouvisejí.“ [9]

(Vzorec 3.58)

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - \text{sazba daně z příjmu právnických osob})$$

#### 3.4.15.2 Investovaný zpoplatněný kapitál C

„Hodnotu finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři, představuje investovaný zpoplatněný kapitál C.“ [19]

(Vzorec 3.59)

$$C = \text{Pasiva} - \text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

#### 3.4.15.3 WACC

„Jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, resp. výnos aktiv. Velikost průměrných nákladů závisí v první řadě na způsobu užití vlastních zdrojů a druhotně na zdroji. Podniky, které umějí efektivněji využít vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. Výsledná hodnota WACC se mění i ve vazbě na kapitálovou strukturu podniku.“ [19]

(Vzorec 3.60)

$$WACC = r_d(1-t) \cdot \frac{E}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

#### 3.4.15.4 Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ )

Náklady vlastního kapitálu je nutné vyčíslit, neboť ani on není zcela zdarma. Jak víme, minimálně by jej bylo možné využít pro jinou investici. Pro výpočet takovýchto nákladů lze použít několik oceňovacích modelů (např. CAPM, APM atp.). V této bakalářské práci bude uveden stavebnicový způsob oceňování nákladů vlastního kapitálu.

(Vzorec 3.61)

$$R_e = R_f + R_p$$

Kde  $R_f$  je bezriziková úroková sazba a  $R_p$  je riziková přírážka.

#### 3.4.15.5 Náklady na cizí kapitál

„Jedním ze způsobů, jak lze náklady na cizí kapitál vyjádřit, je nahradit je úrokovou mírou odvozenou na základě velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem. Při této metodě se



využívají podnikové informace, k nimž nemá přístup veřejnost. Pro potřeby externistů se používá odvození úrokové míry z dlouhodobých úvěrů, resp. prostřednictvím poměru:“ [19]

(Vzorec 3.62)

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}}$$

#### 3.4.15.6 Sazba daně

Sazbu daně lze odhadovat následujícím způsobem:

(Vzorec 3.63)

$$\text{Odhad sazby daně ze zisku} = 1 - \frac{EAT}{EBT}$$

#### 3.4.15.7 Vlastní kapitál

„V případě akciové společnosti je možné za vlastní kapitál považovat součet základního kapitálu a zadrženého zisku doplněný o objem prioritních akcií. Platí, že čím je doba splatnosti kapitálu delší, tím vyšší cenu za něj musí uživatel zaplatit. Z tohoto hlediska vychází nejlevněji krátkodobý cizí kapitál a nejdražší je základní akciový kapitál, protože jeho splatnost je neomezená (hodnota akciového kapitálu se nevrací).“ [19]

#### 3.4.15.8 Cizí kapitál

Formy cizího kapitálu:

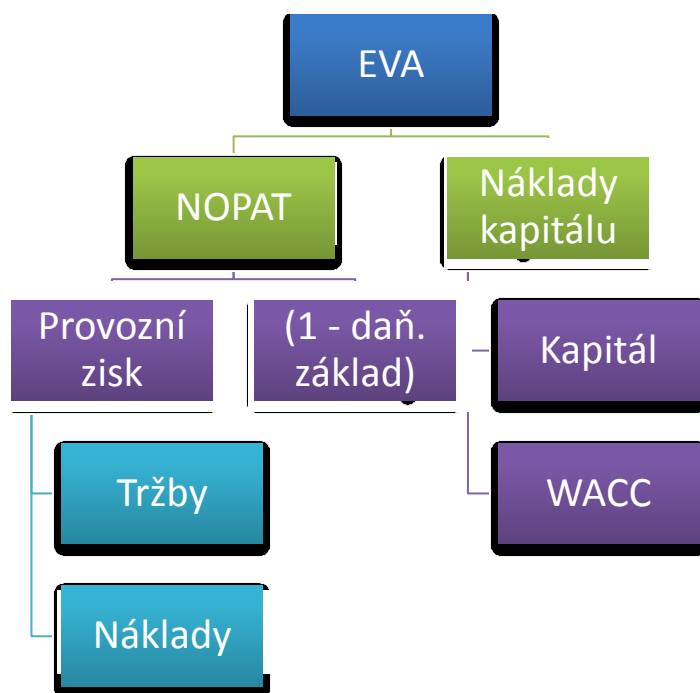
- Cizí kapitál
- Rezervy
- Dlouhodobé závazky
- Krátkodobé závazky
- Bankovní úvěry a výpomoci
- Časové rozlišení

„Časovým rozlišením jsou myšleny náklady a výnosy příštím obdobím, a pokud je v podniku využíváno, je dobré ho připočítat k cizím zdrojům.“ [19]

#### 3.4.15.9 Dekompozice EVA

„Ukazatel EVA by měl mít kladnou hodnotu, jediné tak vzniká „nová“ přidaná hodnota, která zvyšuje původní hodnotu podniku. Ve skutečnosti je tedy EVA rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a výplatě dividend akcionářům a vyplacení úroků věřitelům. Pokud je tento rozdíl kladný, zvyšuje se vnitřní hodnota akciové společnosti.“ [19]

Z mikroekonomie ale také víme o zákonu klesajících výnosů. Díky působení tohoto zákona tak nakonec všechny podniky dosáhnou po určité době stejné míry výnosů (pokud působí delší dobu v tomtéž oboru). Ceteris paribus pak bude EVA vždy rovna nule.



Dekompozice EVA, zdroj [19]

## 4 Aplikace vybraných ukazatelů ve firmě Baťa, a. s.

### 4.1 Základní údaje o současné vlastnické stránce podniku

Obchodní název a sídlo společnosti:

- BAŤA, a. s., Dlouhá 130, Zlín 1, PSČ: 762 22, zapsaná v OR u krajského soudu v Brně v oddíle B, vložce 872, IČO: 44268050

Vlastník společnosti:

- International Footwear Investment, B. V., Prins Berndhartplein 200, 1097 JB, Amsterdam, Nizozemí
- Vlastník 100 % akcií BAŤA, a. s.

### 4.2 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je uvedena v **Příloze 6**. Z důvodu obsáhlosti analýzy za 6-ti leté období, budou uvedeny komentáře pouze k nejvýznamnějším změnám. Největší změnu v horizontální analýze prodělaly položky:

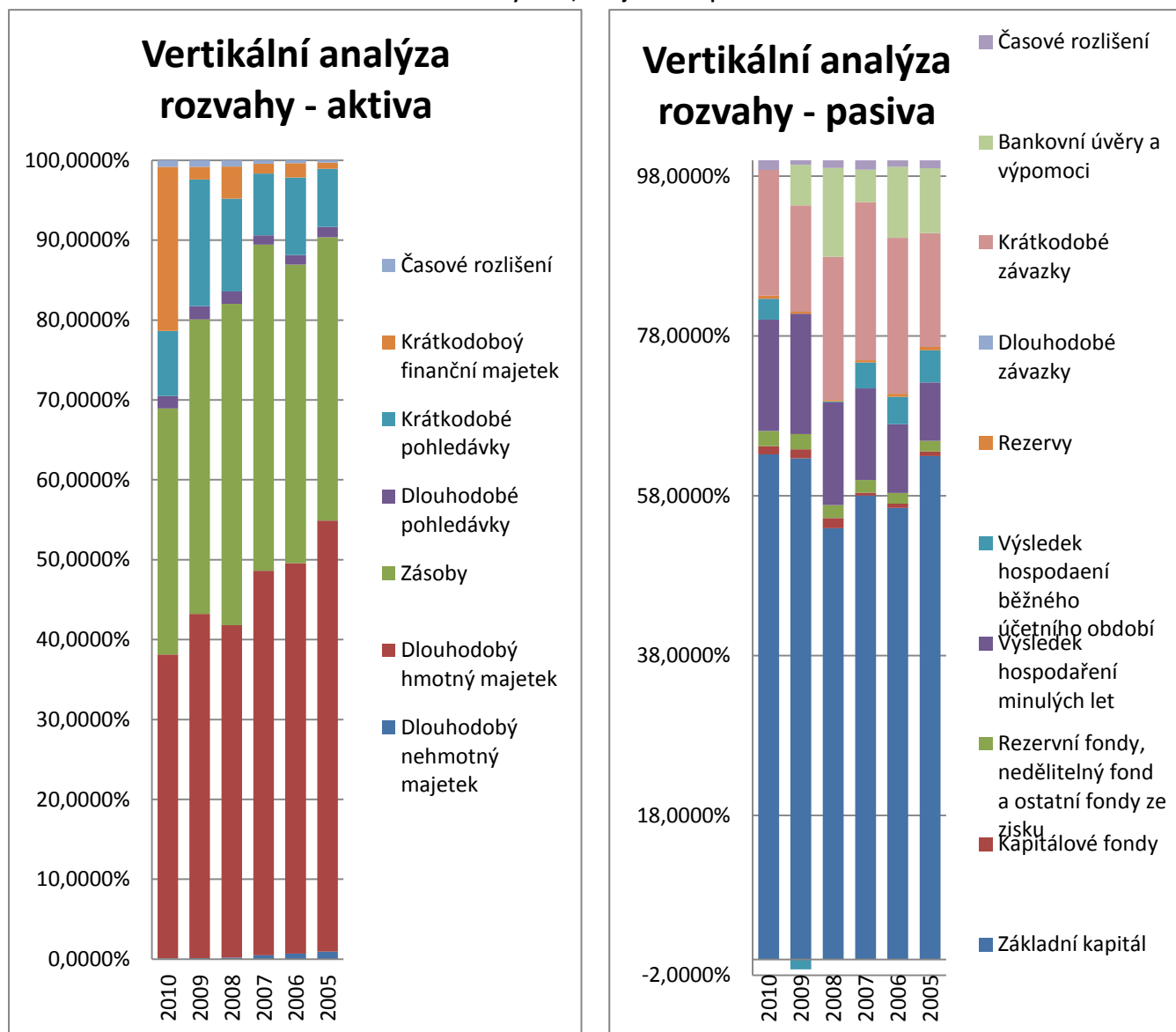
- Dlouhodobý nehmotný majetek – dochází ke stabilnímu snížení hodnoty software, každoročně o desítky procent. Podobně, výjima období 2007/2008 klesá hodnota ocenitelných práv
- Krátkodobý finanční majetek – jedná se zejména o více než tisíci procentní nárůst peněžních prostředků vázaných na bankovním účtu, který se projevil nejvýrazněji v roce 2010, tato položka však po celé sledované období dosahovala rozdílů ve výši desítek až stovek procent
- Výsledek hospodaření běžného účetního období – dosažený zisk se vyvíjí velmi nevypočitatelným tempem. První 2 analyzované roky (2005 a 2006) se zisk vyvíjel v rozmezí +/- max. 10 %, v následujících letech pak jeho vývoj zaznamenal až více než tisíciprocentní volatilitu
- Bankovní úvěry a výpomoci – Hodnota tohoto ukazatele se rok od roku lišila, vždy se však jednalo o rozdíly v rámci desítek procent. V roce 2010 položka zcela vymizela.

### 4.3 Vertikální analýza rozvahy

Z níže uvedených grafů je patrné, že na straně aktiv postupně ubývá dlouhodobého majetku, který je v hodnotách nahrazován hodnotou časového rozlišení a krátkodobým finančním majetkem.

V části pasiv je pak patrné mizení položky bankovní úvěry a výpomoci a kolísavý podíl výsledku hospodaření běžného účetního období.

Vertikální analýza 4.1, Zdroj: vlastní zpracování



#### 4.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza rozvahy je zobrazena v **Příloze 6**. Dále uvedené komentáře se vztahují pouze k vybraným položkám.

Výše výsledku hospodaření za účetní období se stabilně snižovala. V roce 2009 dokonce o tisíce %. Opačný trend položka nabrala až v posledním analyzovaném roce.

Provozní výsledek hospodaření pak dosáhl nejprve záporného trendu, který se další období (2006/2007) proměnil na kladný. Následně však došlo k obratu a trend pět nabral

záporných hodnot. Následující 2 období tedy byly ve znamení poklesu, nejprve o cca 52 a později o přibližně 106 %. V posledním analyzovaném období se pak ukazatel prudce zvýšil a to o hodnotu přesahující 2.022 %.

Osobní náklady v prvních 3 obdobích analýzy neustále posilovaly a to přibližně o 4 až 5%. Následně proběhla jejich redukce, kdy došlo k poklesu nejprve o 11 a později o 8,7 %.

Tržby za prodej zboží se nejprve vyvíjely kladně. V prvním analyzovaném období o přibližně 5,6 %, v druhém pak o 7,3 %. Následující období se však trend změnil na záporný. Ten se počal projevovat nejprve mírným poklesem o 4,9 %, následující období však již došlo k poklesu o 11,45 % a v posledním analyzovaném období o 14,1 %.

Odpisy se vyvíjely nejprve rostoucím trendem, který se však v posledních 2 analyzovaných obdobích obrátil na záporný a klesal meziročně o přibližně 4 a později o 12 %.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku ve všech analyzovaných obdobích o desítky procent klesaly s výjimkou období 2008/2007, kdy se jejich procentuelní vyjádření vyhouplo na nárůst o 693 %. Tato výše ukazatele může souviset například s prodejem některých nemovitostí firmy.

#### **4.5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je uvedena v **Příloze 6**. Lze tvrdit, že k žádným extrémním výkyvům nedošlo.

#### **4.6 Horizontální analýza cash flow**

Horizontální analýza cash flow je uvedena v **Příloze 6**. Vzhledem k příliš vysokému počtu významných změn bude uveden slovní komentář pouze k vybranému ukazateli, který má přímé uplatnění v následující části práce. V případě zájmu o ostatní ukazatele je možné použít informace uvedené v dané příloze.

Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů se vyvíjí pravidelně střídajícím se trendem. V prvním sledovaném období došlo k rostoucímu trendu a to o přibližně 157 %. Následně pak došlo k poklesu o přibližně 35 %, který se ale hned následující období proměnil v růst o 256,7 %. Vůbec nejzajímavější je vývoj peněžních prostředků v posledních 2 obdobích, kdy došlo nejprve k poklesu o 65,8 % a následně k rapidnímu zvýšení o 1181,9 %. Zmíněné hodnoty by měli mít zásadní vliv pro výpočet níže uvedené peněži likvidity.

## 4.7 Analýza poměrových ukazatelů

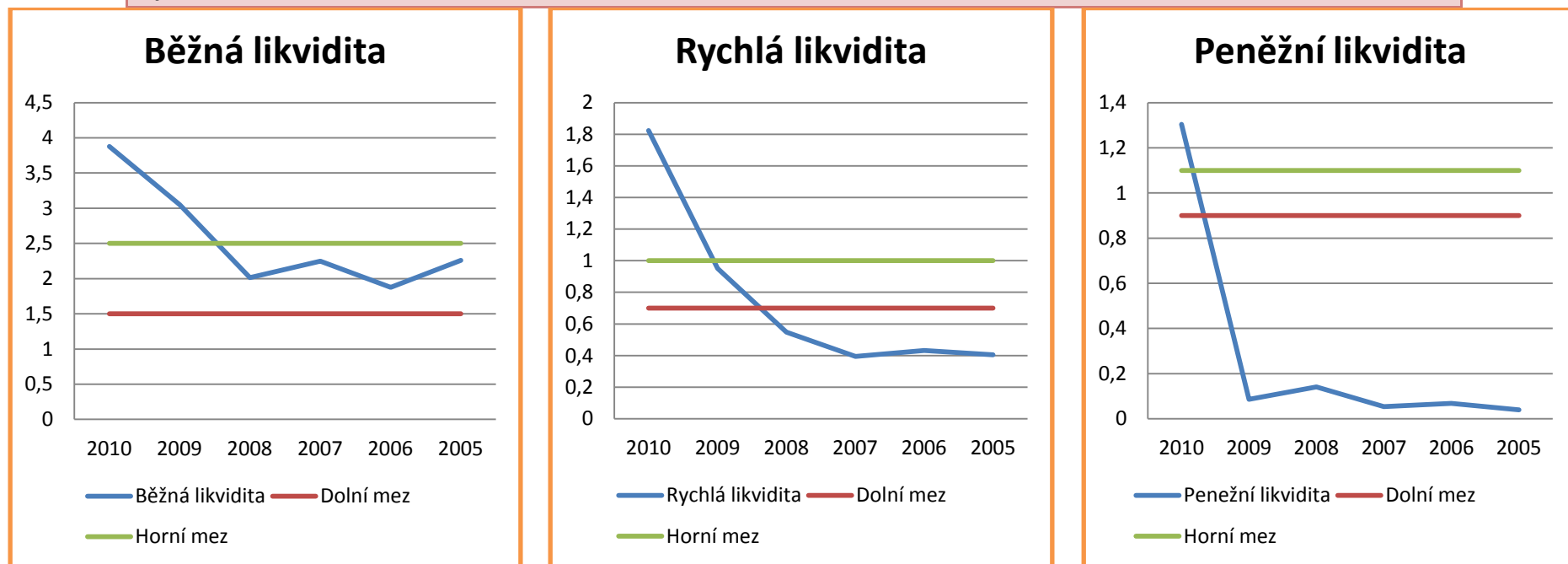
### 4.7.1 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (doby obratu)		Roky				
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Obrat aktiv</b>	1,6452	1,8879	1,8246	2,0578	1,8686	1,9865
<b>Obrat zásob</b>	5,3437	5,1201	4,5371	5,0396	5,0021	5,6021
<b>Doba obratu aktiv</b>	218,8153	190,6841	197,3039	174,9439	192,6600	181,2223
<b>Doba obratu zásob</b>	67,3694	70,3108	79,3456	71,4338	71,9700	64,2620
<b>Doba inkasa pohledávek</b>	21,2647	33,3782	25,9958	15,5875	21,0058	15,4975
<b>Doba splatnosti krátkodobých závazků</b>	34,4486	25,3372	35,3313	34,6255	37,5392	25,7963
<b>Obrat dlouhodobého majetku</b>	4,3128	4,3684	4,3641	4,2338	3,7696	3,6180
<b>Doba obratu dlouhodobého majetku</b>	83,4722	82,4097	82,4905	85,0291	95,5008	99,5018

**Ukazatel obratu aktiv** byl po celé analyzované období v normě. Jeho velikost byla vždy > než 1. Hodnota obratu zásob pak byla nejlepší v roce 2005, následována rokem 2010, kdy dosáhla hodnot přesahujících 5,3. U tohoto ukazatele platí, že čím je číslo vyšší, tím pro podnik lépe. **Doba obratu aktiv** je naopak v roce 2010 nejhorší, kdy dosáhla hodnot převyšujících 218, tedy trvalo více než 218 dní na to, aby se z tržeb jednou „zaplatila“ velikost aktiv. **Doba obratu zásob** dosahuje relativně stabilní výši okolo 70 dní, což znamená, že uběhne od zhotovení přibližně 70 dní, než je zásoba přeměněna na pohledávku. **Doba inkasa pohledávek** pak vykazuje hodnoty od 15,6 v minimu po 33,4 v maximu, což znamená, že firmě jsou spláceny její pohledávky průměrně do doby okolo 20 dní. **Doba splatnosti krátkodobých závazků** udává, kolik dní uplyne mezi přijetím závazku a jeho uhrazením. Ve sledovaném období se tento ukazatel pohyboval v rozmezí od přibližně 25 do 37 dní. **Obrat dlouhodobého majetku** podává obraz o efektivním využívání dlouhodobého majetku tak, že podává informaci, kolikrát se majetek obrátí v tržby za jeden rok. Ve sledovaných obdobích se tento ukazatel pohyboval od hodnot 3,6 do 4,36. **Doba obratu dlouhodobého majetku** je pak ukazatelem, který udává informaci o tom, kolikrát hodnota tržeb vyrovná hodnotu dlouhodobého majetku. Žádoucí je, aby velikost tohoto ukazatele byla co nejnižší. Nejnižších hodnot podnik dosáhl v letech 2009 a 2010.

#### 4.7.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)				Roky		
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Pracovní kapitál	565 770	468 592	414 281	381 804	321 033	307 054
Pracovní kapitál na aktiva	43,7480%	35,9639%	27,3517%	27,1167%	22,1869%	23,6650%
Běžná likvidita	3,877135939	3,047915805	2,015536533	2,247262851	1,876494798	2,25823973
Rychlá likvidita	1,823196578	0,950495919	0,548251126	0,395032877	0,431509315	0,405375688
Penežní likvidita	1,304200905	0,086573627	0,140568413	0,053239312	0,067891082	0,039517291
Rychlá standardizovaná	2	1,040	0,603	0,446	0,477	0,471



Velikost **pracovního kapitálu** je ukazatelem, u kterého nelze zcela jednoznačně říci, jaká velikost je správná. V případě, že bychom chtěli toto určit, by bylo zapotřebí znát alespoň oborové průměry toho ukazatele. Podobně je tomu ukazatel **pracovního kapitálu na aktiva**. V

podstatě lze tvrdit, že firma v posledních 2 letech (2009 a 2010) měla k dispozici finanční polštář ve výši cca 43 % aktiv, který by mohla použít k investičním účelům v případě nouze. Ukazatel **běžné likvidity** se do roku 2009 pohyboval ve vymezeném pásmu, následně jej ale překročil na mnohem vyšší úroveň, než je dle odborníků doporučováno. Krátkodobé závazky jsou zbytečně vysoce kryty oběžnými aktivy, což může podniku přinášet finanční ztráty. Nicméně je tento stav velmi dobrý pro věřitele a pro zcela korektní zhodnocení by bylo nutné znát oborový průměr. Ukazatel **rychlé likvidity** byl do roku 2009 pod dolní mezí přípustnosti. To znamená, že po odečtení zásob podnik neměl dostatečné množství peněžních prostředků pro krytí svých závazků bez toho, aniž by nějaké zásoby prodal. V roce 2009 se podařilo velikost ukazatele rychlé likvidity převést do normálu, v roce 2010 ale došlo k jeho nadměrnému zvýšení relativně vysoce nad hodnotu 1. Tato výše je relativně výhodná pro věřitele firmy, pro management a firmu samotnou již méně, jelikož může vést k finančním ztrátám. Přepočtení **rychlé standardizované likvidity** dříve popsanou situaci pouze potvrzuje. **Peněžní likvidita** byla po celé sledované období mimo rok 2010 kriticky nízká. I za předpokladu použití české hraniční hodnoty 0,2 byla její hodnota stále nedostačující. Podnik tedy po celou dobu *nebyl schopen z peněžních prostředků uhradit své závazky ihned* v daný okamžik. Situace se změnila až v roce 2010 kdy hodnota doslova „vystřelila“ až nad horní hranici únosnosti. Podnik v roce 2010 tedy disponoval více penězi v hotovosti, než činila výše jeho závazků, což může přinášet určité finanční ztráty.

#### 4.7.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability		Roky				
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Rentabilita celkových aktiv	3,4669%	-0,6597%	0,9433%	5,1751%	4,9817%	5,9763%
Rentabilita tržeb	2,1073%	-0,3494%	0,5170%	2,5148%	2,6660%	3,0084%
Rentabilita kapitálu	4,1747%	-0,8266%	1,3370%	6,7944%	6,8700%	7,5473%
Rentabilita vlastního kapitálu	3,1719%	-1,5850%	0,1562%	4,3381%	4,8802%	5,2407%
Rentabilita tržeb - upravená	1,5938%	-0,6679%	0,0598%	1,5747%	1,8389%	2,0103%
Finanční páka	1,20966971	1,257034308	1,43181859	1,338765086	1,420286797	1,312313141
Rentabilita vlastních finančních zdrojů	10,7002%	7,2531%	9,1837%	12,9755%	13,1587%	12,7831%
Mzdová náročnost tržeb	10,3489%	10,1084%	9,6352%	8,7302%	8,8975%	8,9900%



**Rentabilita celkových aktiv** udává, kolik zisku získají investoři z jimi vloženého kapitálu. Velikost tohoto ukazatele byla největší v roce 2005, nejnižší pak v roce 2009 kdy podnik dosáhl ztráty. Při hodnocení velikosti ROCE je důležité přihlédnout i například k výnosnosti bezrizikových aktiv či výsledkům modelu EVA. Bohužel v roce 2010 byla výnosnost nedostačující. **Rentabilita tržeb** je ukazatelem, který je vhodný spíše pro mezipodnikové srovnání, přičemž čím vyšší hodnoty dosáhne, tím pro podnik lépe. Nejvyšší rentabilitu tržeb přinesl rok 2005, od té doby až do roku 2010, ROS trvale klesala. V posledním analyzovaném roce již nabrala naopak kladný trend s konečnou výší 2,1 %. **Rentabilita kapitálu** je pak ukazatelem, který na poměru součtu hospodářského výsledku a nákladových úroků, které jsou poděleny dlouhodobými zdroji, a počítá jejich návratnost. Takto vypočtená rentabilita neustále klesala až do roku 2010, kdy nabrala opačný trend vlivem snížení dlouhodobých zdrojů, některých až na nulovou hodnotu (dlouhodobé bankovní úvěry). **Rentabilita vlastního kapitálu** byla vlivem změn proporcí dosahovaného zisku a velikosti vlastního kapitálu neustále nižší hodnoty a to až do roku 2009. V roce 2010 pak vlivem dosažení lepší proporce zisku a vlastního kapitálu došlo po pěti letech ke změně trendu na rostoucí. Mimo zmíněné ukazatele podílející se na výpočtu ROE lze identifikovat dílčí ukazatele při výpočtu ROE v níže uvedeném Du-pontově rozkladu ROE. **Finanční páka** je jedním z dalších ukazatelů u kterých je těžké zjistit její optimální velikost. Čím vyšší hodnotu ukazatel dosahuje, tím podnik lépe využívá cizích zdrojů. Avšak také se s výší tohoto ukazatele zvyšuje podnikové riziko. Dle vypočtených hodnot je možné konstatovat, že využívání cizích zdrojů se ve všech analyzovaných letech kromě roku 2009 podílelo na zvýšení rentability vlastního kapitálu. V posledním analyzovaném roce (2010) pak finanční páka zvedla ROE 1,2 krát. Rentabilita **vlastních finančních zdrojů** dosahovala ve všech analyzovaných letech kladných hodnot, podnik tedy se svými finančními zdroji, které si vyt vytvořil sám, hospodařil s určitou mírou efektivnosti. Zároveň ale platí, že čím vyšší hodnotu tohoto ukazatele podnik získá, tím pro něj lépe. **Mzdová náročnost tržeb** je ukazatelem podávajícím informaci o tom, kolik % z tržeb připadne na mzdy. Je důležité, aby tento ukazatel byl alespoň v rovnováze s ostatními lety, avšak bohužel se takto v analyzovaných obdobích (v posledních 3 letech) nedělo. Na vině stojí pokles tržeb a růst mezd nedoprovázený růstem ukazatele produktivity práce.

#### 4.7.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)				Roky		
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Equity Ratio</b>	82,6672%	79,5523%	69,8412%	74,6957%	70,4083%	76,2013%
<b>Zadluženost</b>	16,1217%	18,6133%	29,1910%	24,1427%	28,7876%	22,8203%
<b>Debt Ratio II.</b>	17,3661%	20,4477%	30,1588%	25,3043%	29,5917%	23,7987%
<b>Zadluženost vlastního kapitálu</b>	0,195019881	0,233975574	0,417962144	0,321340421	0,408867155	0,299473256
<b>Úrokové krytí I.</b>	51,59493671	-1,169228676	1,359337837	11,19622004	11,77233382	11,24463457
<b>Úrokové krytí II.</b>	144,2128884	11,29288532	10,44477214	25,15457898	25,54646415	22,05858469
<b>Úrokové zatížení</b>	0,01938	-0,85526	0,73565	0,08932	0,08494	0,08893
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	0,00000	0,00000	0,00544	0,01172	0,01712	0,02545
<b>Běžná zadluženost</b>	0,16988	0,20197	0,29443	0,23833	0,27487	0,20815

**Equity ratio** vycházelo vždy vyšší, než 70 % což znamená, že se podnik po celou dobu nezadlužil o více jak 30 % hodnoty svých aktiv.

Ukazatel **Debt ratio II.** tento závěr potvrzuje. **Zadluženost** pak informovala o podílu cizích zdrojů na aktivech, které nedosahovaly nijak vysokých hodnot. **Zadluženost vlastního kapitálu** se v posledních letech velmi snižovala. Základní míry zadluženosti (40 %) podnik dosáhl pouze v letech 2008 a 2006, podnik tedy má relativně dobrou výchozí pozici k provádění investic investovaných cizím kapitálem do budoucna. Hodnota ukazatele je doporučována v poměru 1 : 1, avšak s přihlédnutím např. k odvětvovému průměru. **Úrokové krytí** indikuje, kolikrát je zisk vyšší, než nákladové úroky. Doporučuje se, aby ukazatel vycházel v násobcích, což kromě roku 2009 firma dosáhla, dokonce v obou modifikacích vzorce. Situace je tedy z tohoto pohledu jak pro věřitele, tak pro vlastníky velmi dobrá. **Úrokové zatížení** nabývalo mimo roky 2009 a 2008 relativně nízkých hodnot. Ve zmíněných 2 letech byl jejich poměr naopak relativně velmi vysoký. Nelze však zcela jednoznačně tvrdit, na kolik jsou tyto vypočtené hodnoty pro podnik dobré, či ne, jelikož záleží i na výnosnosti vložených prostředků a úrokové míry. V posledním roce však ukazatel indikuje „prostor“ pro budoucí zadlužení podniku. **Dlouhodobá a Běžná zadluženost** indikuje podíl dlouhodobých cizích a krátkodobých cizích zdrojů na celkových aktivech. Z vypočtených ukazatelů je evidentní, že podnik dává více přednost

krátkodobým cizím zdrojům, než dlouhodobému zadlužení. V posledních 2 letech nevyužíval dlouhodobých úvěrů a půjček vůbec. Podíl krátkodobých úvěrů a půjček se pak pohyboval v rozmezí 23 – 17 %.

#### 4.7.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu				Roky			
Text	Vzorec	2010	2009	2008	2007	2006	2005
EAT na akcii	<i>EAT/suma akcií</i>	0,0415	-0,0201	0,0020	0,0558	0,0608	0,0634

Z uvedené tabulky je pozorovatelné, že EAT na akcii od roku 2005 neustále klesal a to až do roku 2009 kdy dosáhl vůbec nejhoršího výsledku. Až v posledním analyzovaném roce, tj. 2010 zaznamenal poměrový ukazatel zisk na akcii vzestup.

#### 4.7.6 Ukazatele na bázi peněžních toků

Ukazatele na bázi peněžních toků				Roky		
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Cash likvidita	1,5835	0,4265	-0,0651	0,4602	0,3785	0,8264
Krytí čistých dluhů pen. Toky	-5,20539275	0,337869	-0,04657	0,402376	0,2774346	0,54466073
Cash rentabilita	0,301560859	0,071236	-0,01668	0,121942	0,1047468	0,15437497
Poměrový ukazatel likvidity	0,716726144	0,642591	0,476561	0,532228	0,4431134	0,52828494
Stup. Kr. dlouh. Maj. Vl. Kap.	2,16705146	1,840725	1,670489	1,536834	1,42039272	1,38785273
Ukazatel podkapitalizování	2,16705146	1,840725	1,683509	1,560952	1,45492063	1,43420966

**Cash likvidita** je ukazatel, jehož optimální hodnotu je velmi obtížné určit. Z vypočtených hodnot je pozorovatelné, že kromě roku 2008 byl čistý peněžní tok z provozní činnosti vždy vyšší, než velikost provozních krátkodobých závazků. Vůbec nejvyšší hodnoty pak ukazatel nabyl v roce 2010. Na základě tohoto ukazatele lze tvrdit, že podnik byl kromě roku 2008 relativně likvidním. Na kolik a jak efektivně však určit nemůžeme. **Krytí čistých dluhů peněžními toky** je poměrový ukazatel, který by neměl klesnout pod hodnotu 0,3, jinak podnik není solventní. Podnik tedy dle tohoto ukazatele nebyl po celou dobu až do roku 2010 solventním. **Cash rentabilita** podává obraz o tom, že podnik byl rentabilní ve všech sledovaných letech mimo rok 2008. Jedná se o alternativní ukazatel rentability, který nepočítá se ziskem. Rentabilita z toho

důvodu vycházela relativně vysoká. **Poměrový ukazatel likvidity** nesmí být záporný a ideálně by se měl pohybovat v rozmezí od 30 – 50 %. Jak je z tabulky čitelné, vypočítané informace mají spíše tendenci horní hranici „přestřelit“ než naopak způsobit problémy s likviditou. V posledních 2 letech byl pak podnik likvidní až příliš. **Stupeň krytí dlouhodobého majetku** je dalším ukazatelem, který nemá jednoznačně určenou optimální míru. Důležité je, aby trend ukazatele byl alespoň stabilní. V analyzovaných letech byl trend neustále rostoucí, je tedy na zvážení, zda není vhodnější některé prostředky spíše investovat, než umisťovat do vlastního kapitálu. **Ukazatel podkapitalizování**, jehož hodnota by neměla nikdy klesnout pod 1, byl po celé sledované období v pořádku. Důležité ale také je, aby jeho trend byl stabilním, což s vypočítanými hodnotami nekoresponduje. Je tedy na místě se zamyslet, zda dlouhodobé dluhy nemají v podniku příliš malé zastoupení.

#### 4.7.7 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce		Roky				
Text	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Osobní náklady ku přidané hodnotě	0,696874169	0,72196867	0,679157185	0,628101531	0,609277195	0,603323519
Produktivita práce z přidané hodnoty	435,084264	418,0055351	438,0453074	457,0920945	440,0681636	422,3865079
Produktivita práce z tržeb	2160,081218	2269,27214	2235,935275	2361,361043	2168,189254	2045,640476
Průměrná mzda - roční	223 544,16	229 386,53	215 436,08	206 151,59	192 914,19	183 903,97
Průměrná mzda - měsíční	18 628,68	19 115,54	17 953,01	17 179,30	16 076,18	15 325,33
Průměrná mzda - zaměstanci - roční	208 442,17	206 772,30	201 324,10	196 341,26	179 193,70	169 573,48
Průměrná mzda - zaměstnanci - měsíční	17 370,18	17 231,03	16 777,01	16 361,77	14 932,81	14 131,12
Průměrná mzda - vedoucí - roční	2 067 875,00	3 271 000,00	2 381 625,00	1 701 000,00	2 317 875,00	2 426 625,00
Průměrná mzda - vedoucí - měsíční	172 322,92	272 583,33	198 468,75	141 750,00	193 156,25	202 218,75

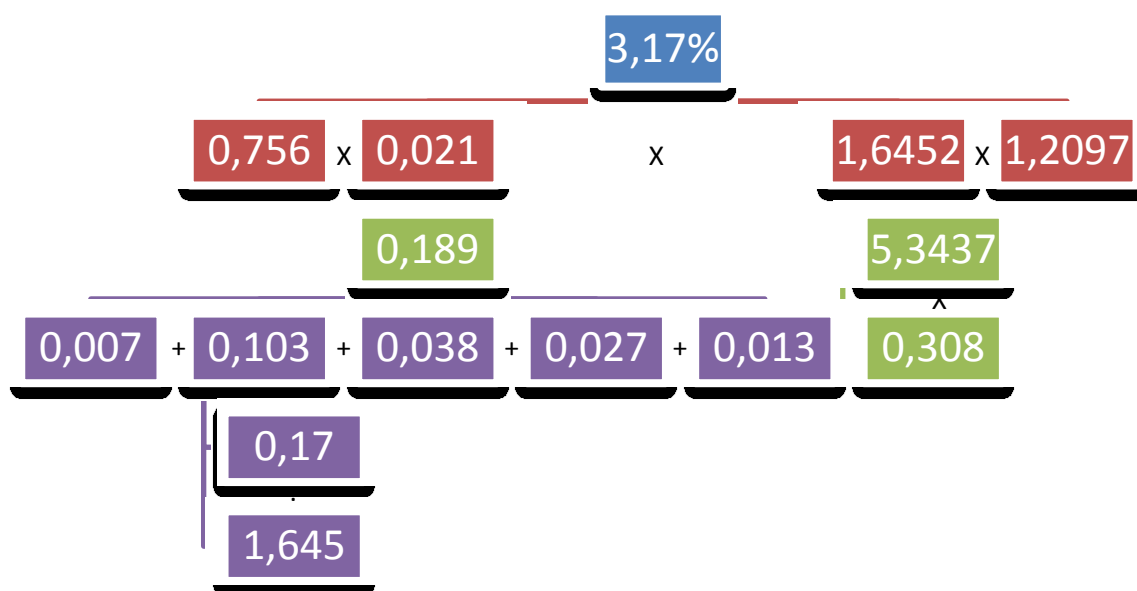
Dle provedených výpočtů lze tvrdit, že produktivita práce, vypočtená z přidané hodnoty od roku 2005 do roku 2007 stoupala. Od roku 2007 do roku 2009 pak produktivita práce zaznamenala pokles v dolní fázi až na úroveň roku 2005. V posledním roce, tj. r. 2010 se potom produktivita práce zvýšila na přibližnou úroveň roku 2006.

Produktivita práce z tržeb, podobně jako produktivita práce z přidané hodnoty stoupala. V roce 2007 však počala klesat. Neblahý vývoj křivky se nepatrně zlepšil v roce 2009, kdy produktivita práce mírně vzrostla, v posledním roce pak produktivita práce počala opět nabírat negativní trend.

Poměr osobních nákladů k přidané hodnotě neustále rostl po celé analyzované období až do roku 2009. Zde se růst zastavil a počal nabírat klesající trend (zejména vlivem snížení počtu pracovníků o přibližně 100 osob). **Ukazatel průměrných ročních mezd tedy nekopíroval křivku produktivity práce.** Ukazatel průměrné roční mzdy pak naopak kopíroval vývoj křivky poměru osobních nákladů k přidané hodnotě shodně.

## 4.8 Pyramidový model

### 4.8.1 Du-pont rozklad ROE 2010

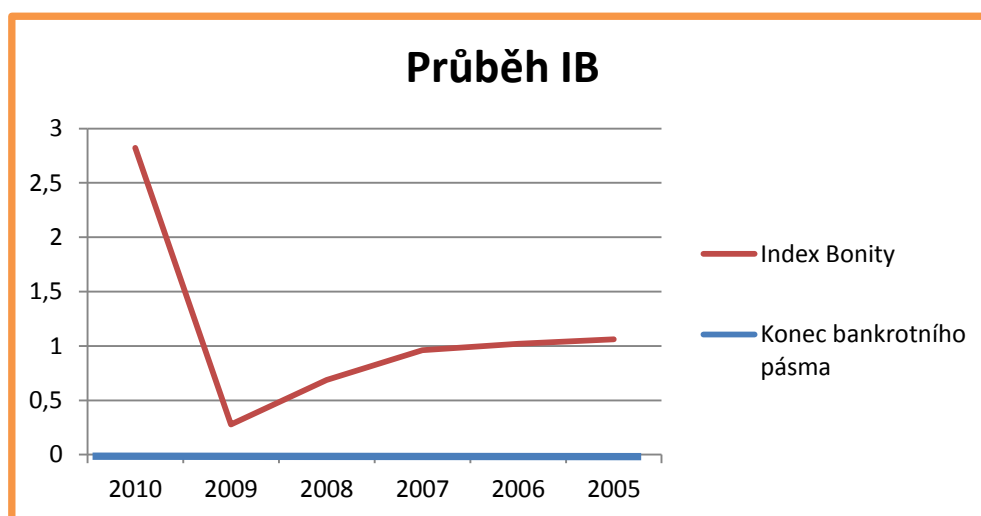


Z výše uvedeného Du-pontova rozkladu ROE lze pozorovat, jakými vahami se na konečném ukazateli (ROE) podílely jeho dílčí ukazatele. V horní linii (označené vínovou barvou) lze pozorovat velmi nízký výsledek (0,021) podílu zisku na tržbách. Příčiny tohoto nízkého výsledku lze pozorovat v základně pyramidy (fialové a zelené pole). Hlavním důvodem pro relativně nízkou výši ROE (3,172 %) je **výše tržeb**, sekundárně doprovázená **výší vyprodukovaného zisku**.

## 4.9 Predikční modely

### 4.9.1 Index Bonity

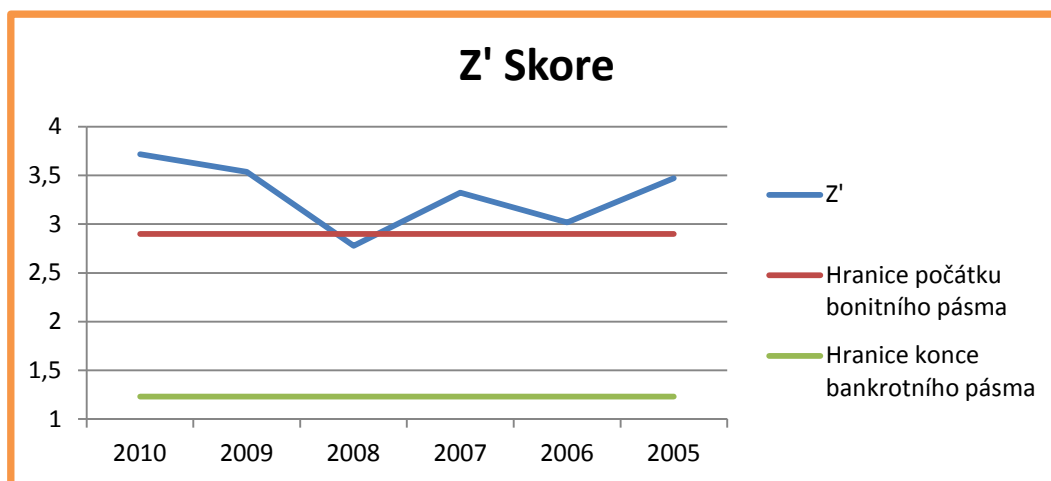
Index bonity					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>2,821114957</b>	<b>0,278134117</b>	<b>0,688693183</b>	<b>0,96044609</b>	<b>1,018701551</b>	<b>1,061662969</b>
Bonitní podnik	Bonitní podnik	Bonitní podnik	Bonitní podnik	Bonitní podnik	Bonitní podnik
Extremně dobrá	Problematická	Problematická	Problematická	Dobrá	Dobrá



Dle bonitního modelu Index bonity byl analyzovaný podnik po celou dobu v pořádku. Mezi roky 2005 – 2007 se Index pohyboval stabilně okolo hodnoty 1, mezi lety 2008 - 2009 pak došlo k relativně strmému poklesu, který se zastavil těsně nad hranicí bonitního pásma. Tento pokles byl způsoben nevyprodukováním zisku, nýbrž dosažením ztráty, navíc doprovázeným snížením hodnoty cash flow. V následujícím období 2009 – 2010 pak došlo k velmi strmému růstu nad hodnotu 2,5, což bylo způsobeno navrácením kladné hodnoty hospodářského výsledku, navíc navýšením hodnoty cash flow na ve sledovaných obdobích rekordní úroveň.

### 4.9.2 Altmanova analýza

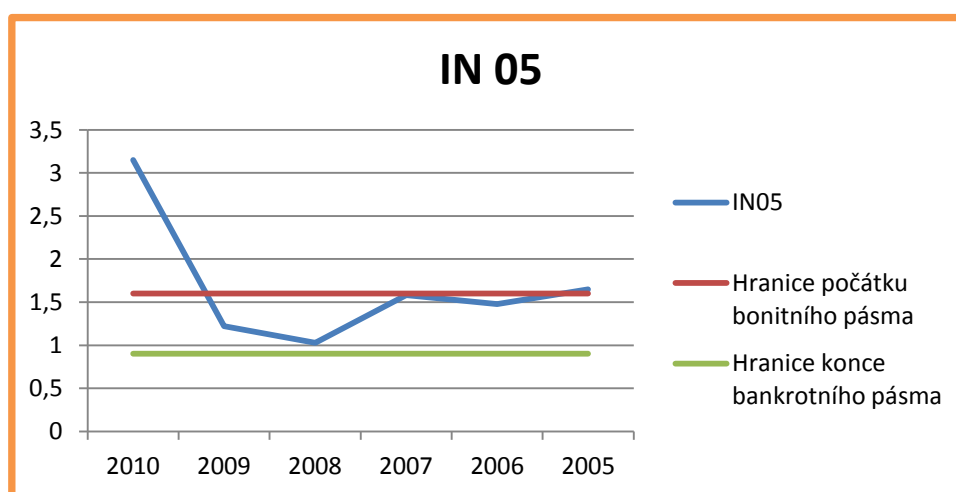
Altmanova analýza (Z' - skóre)					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>3,717424</b>	<b>3,534951</b>	<b>2,776153</b>	<b>3,323708</b>	<b>3,015905</b>	<b>3,470841</b>
Bonitní	Bonitní	Šedá zon.	Bonitní	Bonitní	Bonitní



Dle výsledků Altmanovy analýzy si podnik kromě roku 2008, kdy jeho výsledek nepříznivě ovlivnila výše zisku (velmi nízký) a celkových závazků (ve sledovaných obdobích rekordně vysoké), vede poměrně dobře. Mimo zmiňovaného roku, kdy se podnik propadl do šedé zóny, se vypočtené hodnoty pohybují nad dolní hranicí bonitního pásma. Bezprostřední bankrot tedy podle Z' Skore nehrozí.

#### 4.9.3 Index IN

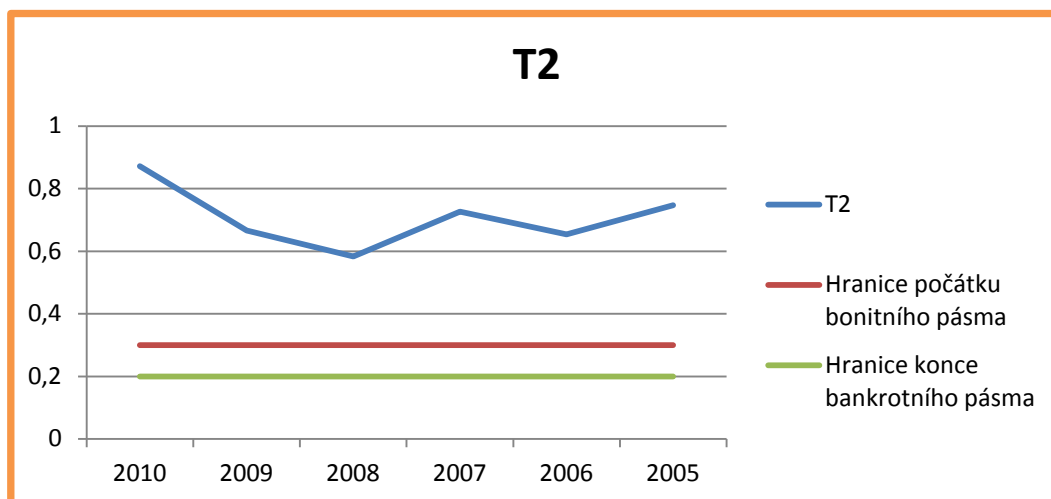
IN 05					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>3,150571</b>	<b>1,222427505</b>	<b>1,028236388</b>	<b>1,582276508</b>	<b>1,476005044</b>	<b>1,650162421</b>
Bonitní	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Bonitní



Dle výsledků analýzy IN05 se analyzovaný podnik v letech 2005 – 2009 pohyboval v šedé zóně, kdy je zvýšená pravděpodobnost úpadku podniku. Toto hodnocení je způsobeno vyšším zastoupením cizích zdrojů a také nákladových úroků, v roce 2008 a 2009 navíc doprovázených neadekvátní výší zisku, který se od roku 2005 stabilně snižoval. V roce 2009 se pak proměnil ve ztrátu. Ze zmiňovaného časového intervalu si podnik nejlépe vedl v roce 2005, kdy se dostal mírně nad hranici počátku bonitního pásma. Naopak nejhorší pozici měl podnik v roce 2008, kdy se téměř dotkl hranice konce bankrotního pásma, kde je riziko úpadku již velice vysoké. Od roku 2008 se pak situace započala zlepšovat s vyvrcholením v roce 2010, kde podnik vykázal výsledku relativně vysoce nad hranicí počátku bonitního pásma, kde je riziko bankrotu nízké.

#### 4.9.4 Tafflerův model

T2					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>0,872041</b>	<b>0,666582</b>	<b>0,582996</b>	<b>0,725992</b>	<b>0,653618</b>	<b>0,747343</b>
Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní



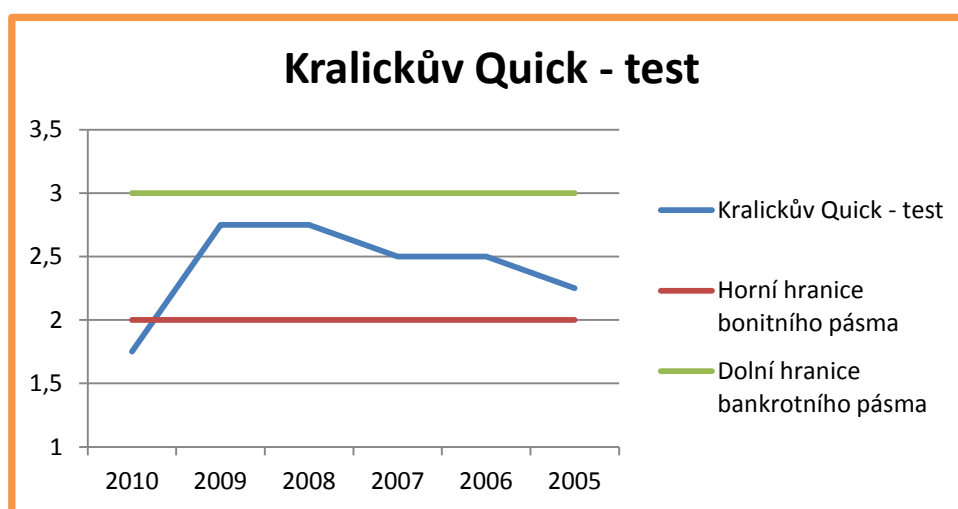
Dle výsledků vypočtených po aplikaci Tafflerova modelu by podnik po celou dobu, tj. od roku 2005 po rok 2010 podnikem bonitním. Nejhorší výsledek pak byl zaznamenán v roce 2008, kdy byl zaznamenán pokles na přibližnou hodnotu 0,6. K tomu to poklesu došlo vlivem nepříznivých hodnot aktiv (ta se meziročně zvýšila), tržeb (které poklesly) a výší zisku, který byl relativně nízký. Zmiňovaná hodnota 0,6 je nicméně od dolní hranice bonitního pásma



relativně vzdálena. Nejlepší výsledek pak podnik vykazuje v roce 2010, kdy vypočtený index vykazuje hodnotu přibližně 0,87.

#### 4.9.5 Kralickův Quick - test

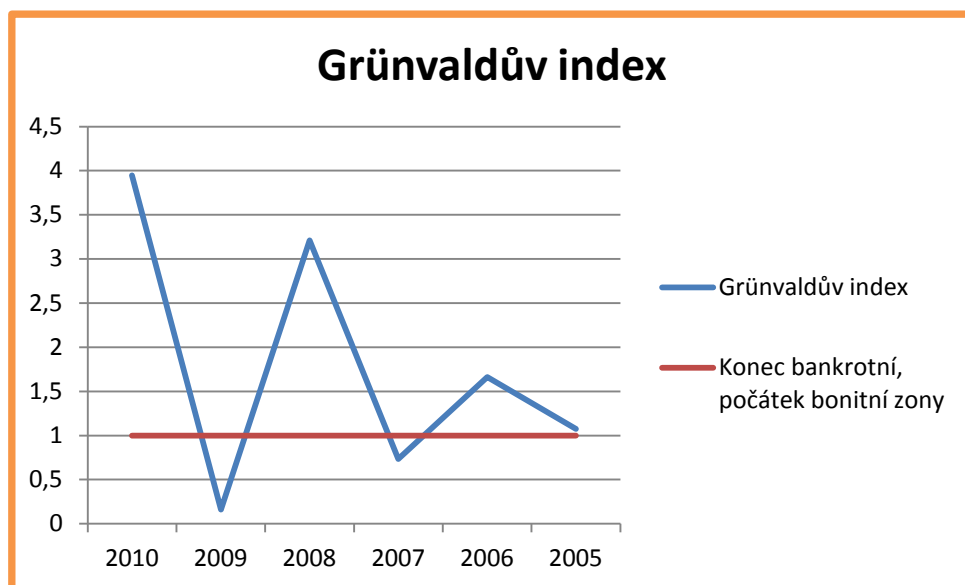
Kralickův Quick - test					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
1,75	2,75	2,75	2,5	2,5	2,25
Bonitní	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna



Dle výsledků Kralickova Quick – testu lze konstatovat, že se podnik v letech 2005 – 2009 pohyboval v oblasti šedé zóny. Nejhorší výsledky podnik zaznamenal v letech 2008 a 2009, kdy dosáhl hodnoty 2,75. Naopak nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2010, kdy poprvé za celou analyzovanou dobu pokořil horní hranici bonitního pásma podniku a vykázal tak příznivé hodnocení. Na výši tohoto příznivého hodnocení se podílela zejména výše ROA, která se zvýšila na své tříleté maximum.

#### 4.9.6 Grünvaldův index

Grünvaldův index					
2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>3,945986807</b>	<b>0,15958327</b>	<b>3,211499322</b>	<b>0,732059596</b>	<b>1,662899347</b>	<b>1,075463455</b>
Bonitní	Bankrotní	Bonitní	Bankrotní	Bonitní	Bonitní
Pevné zdraví	Churavění	Pevné zdraví	Slabší zdraví	Dobré zdraví	Dobré zdraví



Dle Grünvaldova indexu podnik vykazuje vysokou volatilitu výsledků. V letech 2007 a 2009 se propadl do bankrotního pásma, zatímco v letech 2005, 2006, 2008 a zejména v roce 2010 se pohyboval v pásmu bonitním. Vzhledem k velkému množství ukazatelů, které bylo nutné pro výpočet použít, je velmi těžké spolehlivě určit, z jakého důvodu je tato křivka takto vysoce volatilní.

## 4.10 EVA 2010

### 4.10.1 Bezriziková sazba

	2008	2009	2010
ČR	4,6	4,9	4,3

Desetileté míry výnosn. stát. dluhopisů 1, zdroj [20]

### 4.10.2 Výsledky

<b>WACC</b>	<b>0,0608</b>
<i>rf</i>	0,0430
<i>rla</i>	0,0178
<i>rp</i>	0,0000
<i>rfin</i>	0,0000
<i>re</i>	<b>4,16%</b>
<b>ROE</b>	<b>0,031718535</b>
<b>EVA 2010</b>	<b>-10 532,21</b>

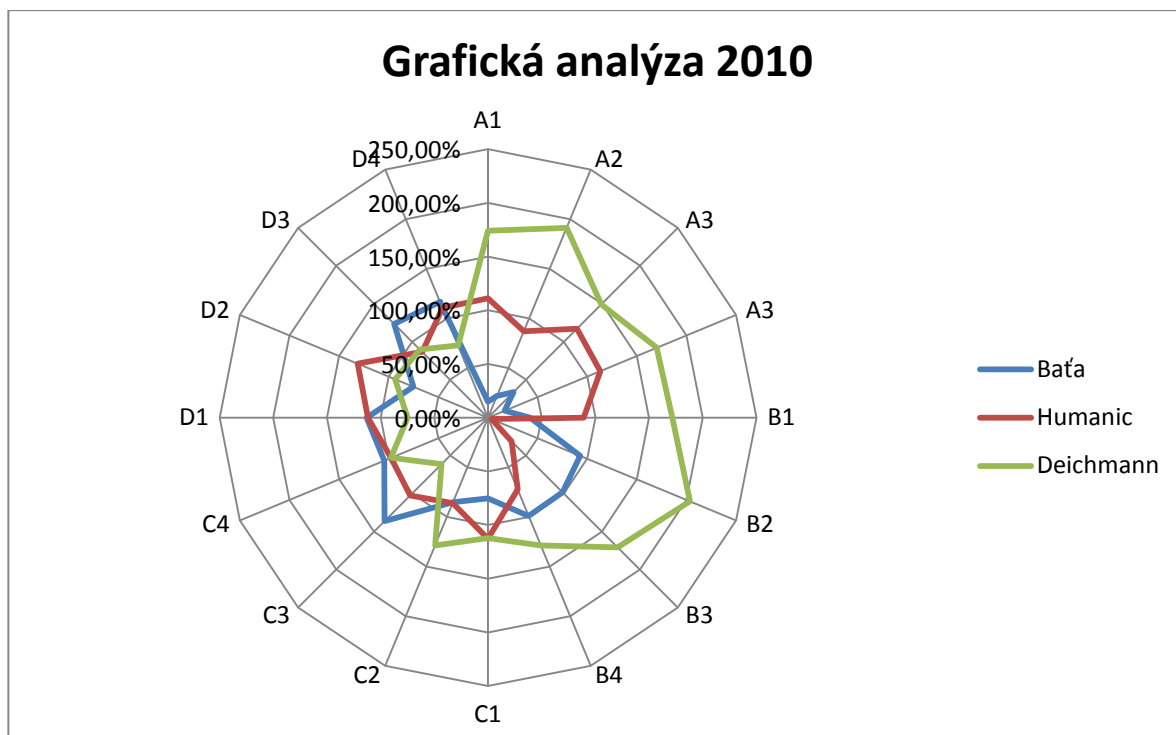
Z vypočteného výsledku EVA 2010 ve výši – 10.532.210 Kč je patrné, že i když firma v roce 2010 vyprodukovala zisk, jeho velikost nebyla dostačující na to, aby tvořil přidanou hodnotu. Hlavním problémem byla v tomto případě výše podnikem vytvořené rentability vlastního kapitálu, jejíž výše (3,1719 %) nestačila ani na pokrytí sazby bezrizikového aktiva, kterým byly v tomto případě zvoleny desetileté státní dluhopisy České republiky (jejich výnosnost v roce 2010 dosahovala výše 4,3 %).

Zjednodušeně lze tedy tvrdit, že pokud by vlastník firmy Baťa, a. s. peníze vložil do zmiňovaných státních dluhopisů, nejen že by minimalizoval riziko, ale navíc by i více vydělal.

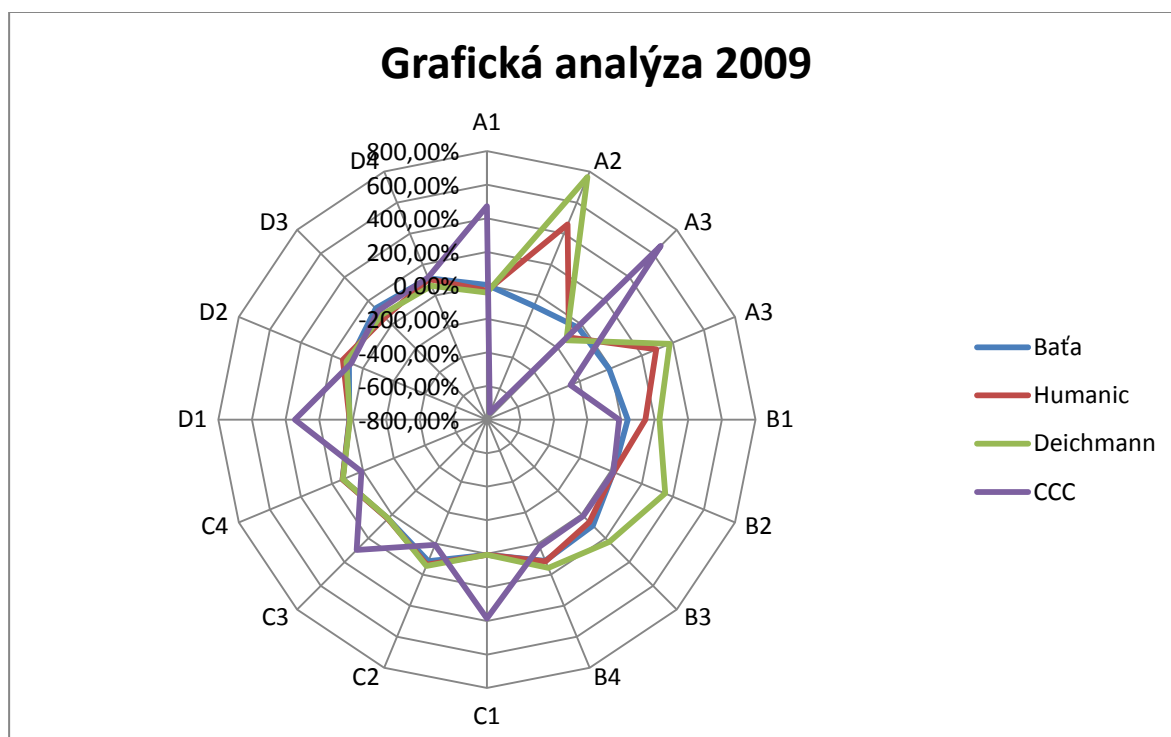
#### 4.11 Grafická (Spider) analýza

Ukazatel	
<b>A1</b>	ROE (%)
<b>A2</b>	ROS (%)
<b>A3</b>	rent. Vl. Fin. Zd
<b>A3</b>	ROA (%)
<b>B1</b>	CF/CZ
<b>B2</b>	Cash likvidita
<b>B3</b>	Rychlá likvidita
<b>B4</b>	Bežná likvidita
<b>C1</b>	CZ/VK
<b>C2</b>	VK/SA
<b>C3</b>	DO závazků
<b>C4</b>	VK/AKT
<b>D1</b>	SA/VK
<b>D2</b>	Obrat aktiv
<b>D3</b>	DO pohledávek
<b>D4</b>	DO zásob

Jak je z níže uvedených obrázků **Spider chart 1** a **Spider chart 2** patrné, se firma Baťa, a. s. v porovnání ke svým (4 hlavním) vybraným konkurentům řadí hodnocením spíše do skupiny **průměr** až **podprůměr**. S přihlédnutím k faktu, že na přelomu let 2009 a 2010, se plocha její křivky značně zmenšila, je nutné konstatovat, že ač bankrotní a bonitní modely vykazují dobrou ekonomickou situaci, v porovnání s konkurencí je situace spíše **špatná**. Nejlépe si v zobrazených 2 letech vedla firma Deichmann, u firmy CCC pak nejsou k dispozici adekvátní data pro rok 2010.



Spider chart 2010



Spider chart 2009

## 5 Návrhy a doporučení

Na základě provedených analýz bankrotních a bonitním modelů lze konstatovat, že společnosti Baťa, a. s. přes svou mnohdy problematickou situaci v současnosti **nevykazuje** znaky finanční nestability a tedy: **v nejbližší době nehrozí bezprostřední bankrot, podnik je finančně stabilním a bonitním.**

Společnost po analyzovanou dobu, mimo posední rok vykazovala **dobrou hodnotu běžné likvidity**. V posledním analyzovaném roce však hodnota běžné likvidity stoupla velmi vysoko nad doporučovanou horní mez a to až o 1,5 jednotky<sup>33</sup>. Tato skutečnost je patrně způsobena vysokým zastoupení hodnoty zásob v rozvaze. Dle odborných publikací však tento stav může způsobit finanční neefektivnosti a doporučuje se snížit vázanost peněžních prostředků v zásobách na únosnou mez. Tohoto lze dosáhnout například zavedením konsignačních skladů, či efektivnějším plánováním nákupu a prodeje.

Hodnota rychlé likvidity byla do roku 2008 **zcela nedostačující**. Po odečtení hodnoty zásob tedy výše likvidity nedosahovala ani **doporučené minimální hodnoty**. V posledním roce však hodnota doslova „vystřelila“ vzhůru až za pásmo doporučované horní meze. Podnik by měl v tomto případě rychlou likviditu **snížit alespoň o 0,8 jednotek** a uvolněné peněžní prostředky využít efektivněji. Vůbec **nejhorší výsledky** dosahující Peněžní likvidita<sup>34</sup> se v posledním roce zlepšila, avšak horní mez taktéž „**přestřelila**“. Východiskem z této situace může být **snížení hodnoty hotovostních peněz alespoň o 0,2 jednotky** a uvolněné peníze použít efektivnějším způsobem.

Velikost zadlužení je relativně nízká. Z toho důvodu doporučuji zvážit případné zvýšení investic z cizího kapitálu, či zvážení nových investičních příležitostí.

Důležitým faktorem, který v podniku nemá optimální vývoj, jsou tržby. Ty se v průběhu posledních 3 let výrazně propadaly. Doporučuji jednoznačné **zvýšení investic do marketingu a maximální optimalizaci nákladů**, které by vedly k co největšímu snížení cen. Na místě je též zvážit **budování jednotlivých brandů**, které nemají příliš vysokou známost, či spojitost s firmou Baťa.

---

<sup>33</sup> Je však nutné konstatovat, že oborový průměr, sestavený z velkých konkurentů firmy pro výpočet grafické analýzy vykazoval podobně vysokých hodnot

<sup>34</sup> Která nedosahovala ani hodnoty 0,2 jednotek, která je v odborných publikacích označována za hodnotu kritickou

Dalším faktorem je snížení **režijních nákladů jako celku** a zefektivnění hromadných nákupů za účelem snížení cen zboží. Do tohoto doporučení spadá i případné zvyšování mzdových nákladů pouze v případě doprovodného zvýšení produktivity práce.

Velikost tržeb se též neblaze projevila i na velikost hospodářského výsledku, který ač v roce 2010 dosáhl opětovného zisku, **nestačil na vytvoření přidané hodnoty** a byl tedy vzhledem k podstupovanému riziku pro vlastníky **nedostatečně vysokým**. Z tohoto důvodu je nutné opětovně hledat příležitosti v marketingu, eventuelní změny velikosti marží společnosti, snižování nákladů atp.

Společnost má ze všech 4 analyzovaných subjektů v roce 2009 a 2010 **nejnižší průměrnou výši marže**. Přitom je veřejností v poslední době chápána jako **drahý obchod**. Je tedy na místě znovu provést maximální úspory v nákladech, případně realizovat marketingový výzkum zaměřený na pravdivost tohoto tvrzení a v případě jeho potvrzení provést potřebné **změny v cenotvorbě**. Doporučuji též poskytnout zaměstnancům jednotlivých obchodních domů větší prostor k **podávání zlepšovacích návrhů**, které by vedly ke **zvýšení tržeb** právě v jejich obchodním domě. Autor práce se například setkal s názorem pracovníka obchodního domu, který tvrdil, že turisté zejména z ruský mluvících zemí, v obchodě vyhledávají v České republice vyrobené výrobky. Ty však (výjimkou je dětská obuv) **nejsou dokonale viditelně označeny** informací o zemi původu. Určité návrhy, které firma může dostat prakticky zdarma, by tak mohly být v budoucnu implementovány a mohly by mít vliv na budoucím vývoji velikosti tržeb.

Na základě výše uvedených skutečností podnik v konkurenčním srovnání vykazoval nejprve **hodnot průměru**, v posledním analyzovaném roce pak **místo podprůměru zkoumaných hodnot**, zejména pak **v I. kvadrantu** uvedeného „Spider grafu“. Řešení pro zlepšení tohoto ukazatele bylo popsáno výše.

## 6 Závěr

Závěrem práce, která byla vypracovávána s přestávkami necelý rok, na které se ať už přímo, či nepřímo účastnilo několik desítek lidí, kvůli které bylo procestováno několik tisíc kilometrů, a stovky hodin strávených v knihovnách a při studiu odborných publikací se sluší uvést alespoň krátké zhodnocení.

V září roku 2011 pro mě, jako autora práce, byla firma Baťa, se svou nostalgií naplněnou minulostí zcela jasný subjekt pro psaní podobné práce. V průběhu jejího psaní jsem však zjišťoval, že ze světlé a oslavované minulosti, kterou dodnes připomíná její nádherné, červené logo mnoho nezůstalo, nebo alespoň mi to tak připadá.

Firma se v závislosti na požadavky trhu v průběhu času měnila, to se nakonec dalo předpokládat, a tedy mé úvodní zklamání není její chybou. O co více, kdyby zůstala nezměněnou, je docela možné, že by již dávno zkrachovala. Co mě však mrzí více je fakt, že počet jejich zákazníků z řad mých kolegů a známých v posledních letech citelně ubývá. Tento fakt lze mimochodem vysledovat hned při prvním pohledu na účetní závěrku. Vypočítaná data a výsledky některých bankrotních a bonitních modelů s přihlédnutím na ukazatel EVA tento fakt již jen potvrzují. Důvody odvrácení zákazníků jsou rozličné, jedni nenakupují pro to, že je dle jejich mínění drahý, druzí protože tvrdí, že kvalita jejich obuvi již není, co bývala, a hledají levnější substituty jinde.

Protože je práce psaná zejména s cílem hodnocení firmy po ekonomické stránce a odhalení případných chyb, může si čtenář po výčtu doporučení pomyslet, že je ve firmě vše špatně. Ale takto to v žádném případě není. Ekonomické vyhlídky jsou dle aplikovaných modelů do budoucna relativně dobré a bude-li se management firmy dostatečně snažit a aplikuje nutné kroky (například ty v návrzích a doporučeních uvedené), věřím, že se jim podaří konkurenci ubrané pozice rychle získat nazpět. Ve všech prodejnách firmy Baťa jsem se navíc setkával s velmi příjemnou obsluhou, s lidmi, kteří mi jakoby dávali najevo, že je jejich práce baví a že jsou na ni hrdí. Velmi imponující je také fakt, že v malé vesnici Dolní Němí funguje jediná výrobní obuví firmy Baťa v Evropě, která zdárně překonává současné tržní výkyvy a díky schopnému vedení konkuruje čínským či indickým velkotovárnám.

Já věřím, že se firma Baťa ze zjištěných chyb či odhalených mezer poučí a tak, jako mnohokrát v historii i současné problémy zdárně překoná.

## Zdroje

### Knižní zdroje

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, 2011. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf.; HOLECKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: EKOPRESS, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] IVANOV, Miroslav. *Sága o životě a smrti Jana Bati a jeho bratra Tomáše*. Praha : NAKLADATELSTVÍ XYZ, 2008. 473 s. ISBN 978-80-7388-128-3.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-807-1797-135
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, Prosperita firmy. ISBN 978-802-4733-494
- [6] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-859-6707-3
- [7] KŘEČEK, Stanislav. *Pracoval jsem u Batů*. Praha: Český komitét pro vědecké řízení, 1992. ISBN 80-02-00938-X.
- [8] KUDZBEL, Marek. *Bat'a - hospodársky zázrak*. Bratislava : Marada Capital Services, 2001. 196 s. ISBN 80-968458-1-0.
- [9] LEŠINGROVÁ, Romana. *Bat'ova soustava řízení*. vyd3. [s.l.] : Books print, 2008. ISBN 978-80-903808-9-9
- [10] LIKER, Jeffrey K. *Tak to dělá Toyota: 14 zásad řízení největšího světového výrobce*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2007, 390 s. ISBN 978-80-7261-173-7 (Váz.).
- [11] MENČÍK, Ferdinand. *Poskokem u Jana Bati*. Praha : Victoria Publishing, 1993. 138 s. ISBN 80-85605-78-3
- [12] POKLUDA, Zdeněk. *Ze Zlína do světa - příběh Tomáše Bati*. Zlín : Nadace Tomáše Bati a ČR-MZA Brno, 2004. ISBN 80-239-2149-5.



[13] POSPÍŠIL, Jaroslav. *Světla a stíny v životě baťova ředitele Ing. Františka Maloty*. Zlín : Kniha Zlín, 2011. ISBN 978-80-87497-26-5.

[14] R. CLAYMAN, Michelle, Martin S. FRIDSON a George H. TROUGHTON. *Corporate finance: A practical approach*. Hoboken, New Jersey: CFA Institute, 2008. ISBN 978-0-470-19768-4

[15] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-802-4733-081

[16] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-802-4719-924.

[17] ŠEVEČEK, Ondřej . *Zrození Baťovy průmyslové metropole : Továrna, městský prostor a společnost ve Zlíně*. Česká republika : Bohumír NĚMEC - VEDUTA; Ostravská univerzita v Ostravě, 2009. ISBN 978-80-86829-42-5 (VEDUTA); 978-80-7368-678-9 (Ostravská univerzita v Ostravě).

[18] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 465 s. ISBN 80-869-2901-9.

[19] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

### **Elektronické zdroje**

[20] *Desetileté výnosové míry z vládních dluhopisů na sekundárním trhu* [online]. 2011 [cit. 2012-3-4]. Dostupné z: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr\\_euro\\_kriter\\_urok\\_sazeb.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_urok_sazeb.html)

[21] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2005* [online]. 2005 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=700143911&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVCIog%3d%3d>

[22] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2006* [online]. 2006 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=70021931&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVCIog%3d%3d>

- [23] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2007* [online]. 2007 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=700282966&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVClog%3d%3d>
- [24] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2008* [online]. 2008 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=700438689&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVClog%3d%3d>
- [25] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2009* [online]. 2009 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=700464169&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVClog%3d%3d>
- [26] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Baťa 2010* [online]. 2010 [cit. 2012-10-2]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a285154&slCis=700579796&klic=Sjh%2biC9%2bcZQwmpUXSVClog%3d%3d>
- [27] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Deichmann – obuv, s. r. o. za rok 2010* [online]. 2010 [cit. 2012-4-9]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a521859&slCis=700587134&klic=6gZBLiM6fzqzyOoKwph4g%3d%3d>
- [28] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Deichmann – obuv, s. o. za rok 2009* [online]. 2009 [cit. 2012-4-9]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a521859&slCis=700472323&klic=6gZBLiM6fzqzyOoKwph4g%3d%3d>
- [29] *Zákon č. 93/2009 Sb. O auditorech a o změně některých zákonů* [online]. 2009 [cit. 2012-01-12]. Dostupné z: [http://www.kacr.cz/Data/files/Metodika/Legislativa/Audit/93\\_2009.pdf](http://www.kacr.cz/Data/files/Metodika/Legislativa/Audit/93_2009.pdf)
- [30] *Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví* [online]. 1991 [cit. 2012-01-12]. Dostupné z: [http://portal.gov.cz/wps/portal/\\_s.155/701/.cmd/ad/.c/313/.ce/10821/.p/8411/\\_s.155/701?PC\\_8411\\_number1=563/1991&PC\\_8411\\_p=21&PC\\_8411\\_l=563/1991&PC\\_8411\\_ps=10#10821](http://portal.gov.cz/wps/portal/_s.155/701/.cmd/ad/.c/313/.ce/10821/.p/8411/_s.155/701?PC_8411_number1=563/1991&PC_8411_p=21&PC_8411_l=563/1991&PC_8411_ps=10#10821)
- [31] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Humanic, s. r. za rok 2010* [online]. 2010 [cit. 2012-4-9]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a188439&slCis=700623708&klic=%2f8IDY15FI5CHRSMT638LyQ%3d%3d>
- [32] *Výroční zpráva o činnosti společnosti Humanic, s. r. za rok 2009* [online]. 2009 [cit. 2012-4-9]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a188439&slCis=700490896&klic=%2f8IDY15FI5CHRSMT638LyQ%3d%3d>

[33] *Výroční zpráva o činnosti společnosti CCC boty Czech, s. r. o. za rok 2009* [online]. 2009 [cit. 2012-4-9]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a800002982&klic=34v9hmM 2UWqoXFpfXFAzBw%3d%3d>

## Seznam zkratk

AKT – aktiva

C – investovaný zpoplatněný kapitál

CF – Cash flow

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPP – čisté pohotové prostředky

ČPPFP – čistý peněžně – pohledávkový fond

ČZ – čistý zisk

E – vlastní kapitálové zdroje

EAT – zisk po zdanění

EBT – zisk před zdaněním

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

EVA – ekonomická přidaná hodnota

FN – finanční náklady

MA – materiál

N – náklady

NOPAT – čistý operační zisk po zdanění

ODP – odpisy

OSTN – ostatní náklady

P – pasiva

PP – produktivita práce

R – sazba rizika

ROA – rentabilita aktiv

ROCE – rentabilita investovaného kapitálu

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

T – tržby

t – daň

WACC – Vážený průměr nákladů kapitálu

Z – zisk před zdaněním

ZAS – zásoby

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на ве́доміі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠBTUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V OSTRAVĚ dne 25. 4. 2012

Adresa trvalého pobytu studenta:  
Veleslavínova 1864/6  
702 00 OSTRAVA

.....  
Jan Šrom

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 – Historický oddíl

Příloha č. 2 – Schéma zájmů jednotlivých uživatelů finanční analýzy

Příloha č. 3 – Informace obsažené v příloze účetní závěrky

Příloha č. 4 – Výroční zpráva a účetní závěrka

Příloha č. 5 – Grafické zobrazení metod finanční analýzy

Příloha č. 6 – Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát; Horizontální analýza cash flow

Příloha č. 7 – Náhled do současné výroby firmy v České republice